

2018年08月23日

均胜电子 (600699.SH)

动态分析

业绩超预期，全球汽车安全巨头重新起航

汽车 | 汽车零部件 III

投资评级

买入-A(维持)

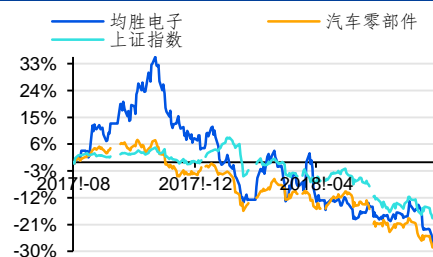
股价(2018-08-22)

22.56 元

交易数据

总市值(百万元)	21,415.96
流通市值(百万元)	21,415.96
总股本(百万股)	949.29
流通股本(百万股)	949.29
12个月价格区间	20.71/43.41 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.68	-2.37	-10.13
绝对收益	-11.74	-17.92	-27.62

分析师

林帆

SAC 执业证书编号: S0910516040001

linfan@huajinsec.cn

021-20377188

报告联系人

陆嘉敏

lujiamin@huajinsec.cn

021-20377038

相关报告

均胜电子：资产整合进展顺利，回购彰显发展信心 2018-08-09

均胜电子：短期业绩低点或已过去，期待价值重新起航 2018-05-03

均胜电子：业绩符合预期，BMS+汽车安全高成长可期 2017-10-31

均胜电子：汽车电子+安全加速成长，并表大幅增厚业绩 2017-08-21

均胜电子：收购高田优质资产，成为全球汽车安全气囊巨头 2017-06-27

投资要点

◆ **低谷已过，2018H1 业绩超预期。**公司发布 2018 年半年报，上半年实现营业收入 226.34 亿元，同比增长 72.90%；归母净利润 8.21 亿元，同比增长 33.39%；毛利率 15.13%，同比下降 3.00 个百分点；净利率 4.17%，同比下降 1.91 个百分点。其中 2018Q2 单季实现营业收入 156.49 亿元，同比增长 138.39%；归母净利润 7.90 亿元，同比增长 93.78%；毛利率 14.23%，净利率 5.26%。2018H1 公司业绩实现了超预期的增长，主要源于：（1）资产整合顺利，高田并表大幅增厚业绩；（2）在手订单饱满，三大业务发展势头良好。

◆ **高田并表大幅增厚业绩，毛利率随整合推进有望逐季改善。**公司于今年 4 月 10 日完成对日本高田公司除 PSAN 以外主要资产的并购，并将 KSS 与收购的高田资产整合为均胜安全系统有限公司。上半年汽车安全系统业务实现销售收入 158.92 亿元，同比增长 135.95%，全球市场份额约 30%；毛利率则受并购整合初期产能爬坡较慢的影响，同比下降 4.1 个百分点至 13.37%。对标奥托立夫汽车安全业务约 39% 的全球市场份额以及 20% 左右的毛利率，随整合（人员优化与产能优化等措施）持续推进，均胜安全的收入规模有望继续提升，毛利率逐季改善的概率较大。

◆ **在手订单饱满，三大业务发展势头良好。**（1）汽车安全系统：产品逐步向智能化、电子化、集成化发展趋势不变，KSS 与高田在手订单合计超过 300 亿美元（KSS 原有订单约 100 亿美元+高田原有订单约 210 亿美元+均胜安全新获订单 50 亿美元），按订单 4~5 年的交付周期，预计每年可带来 65~70 亿美元的收入。（2）汽车电子：新产品智能座舱系统落地，已获得宝马某高端车型 iDrive 系统订单；车联业务国内外皆收获新订单，其中国内订单总量约 80 亿元人民币。（3）功能件及总成：收入继续保持稳步增长，在手订单约为 60 亿元人民币。公司三大业务发展势头良好，在手订单充足，未来三年业绩增长具备较高确定性。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2018 年至 2020 年的每股收益分别为 1.26 元、1.40 元和 1.78 元，净资产收益率分别为 8.6%、9.0%和 10.7%。维持“买入-A”投资评级。

◆ **风险提示：**高田资产整合推进不及预期；下游汽车销量增速低于预期；汽车电子、功能件等业务发展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	18,552.4	26,605.6	50,605.6	63,064.9	70,633.0
同比增长(%)	129.5%	43.4%	90.2%	24.6%	12.0%
营业利润(百万元)	759.7	1,047.6	1,276.0	2,622.1	3,482.3
同比增长(%)	47.3%	37.9%	21.8%	105.5%	32.8%
净利润(百万元)	453.7	395.9	1,193.1	1,333.2	1,687.1
同比增长(%)	13.5%	-12.7%	201.4%	11.7%	26.5%
每股收益(元)	0.48	0.42	1.26	1.40	1.78
PE	47.2	54.1	17.9	16.1	12.7
PB	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

内容目录

一、低谷已过，2018H1 业绩超预期	4
二、高田优质资产整合顺利，并表大幅增厚业绩	7
三、在手订单饱满，三大业务发展势头良好	8
四、盈利预测与投资建议	8
五、风险提示	8

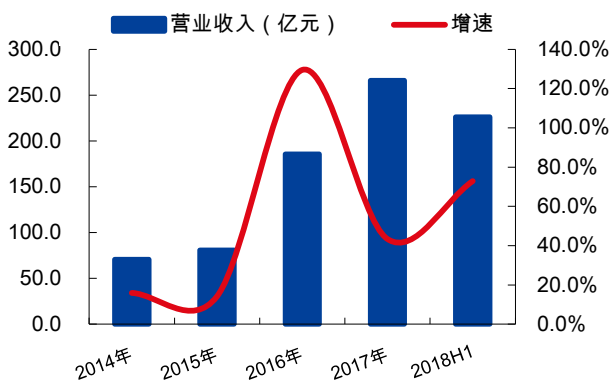
图表目录

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：公司各业务收入占比	4
图 4：公司各业务毛利率情况	4
图 5：近 5 年公司毛利率及净利率	5
图 6：近 5 年公司销售、管理、财务费用率	5
图 7：近 5 年公司期间费用率	5
图 8：近 5 年公司资金使用效率	5
图 9：近 5 年公司现金循环周期	5
图 10：近 5 年公司负债情况	6
图 11：近 5 年公司偿债能力	6
图 12：近 5 年公司 ROE 及 ROA	6
图 13：杜邦三因素分解法	6
图 14：近 13 个季度公司营业收入及增速	7
图 15：近 13 个季度公司归母净利润及增速	7
图 16：近 13 个季度公司毛利率及净利率	7
图 17：近 13 个季度公司三项费用率	7

一、低谷已过，2018H1 业绩超预期

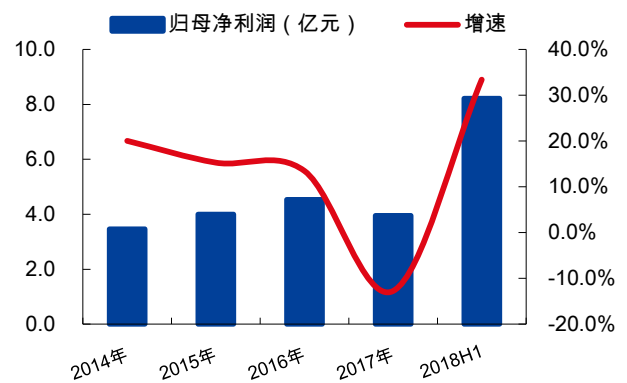
公司发布 2018 年半年报，上半年实现营业收入 226.34 亿元，同比增长 72.90%；归母净利润 8.21 亿元，同比增长 33.39%；毛利率 15.13%，同比下降 3.00 个百分点；净利率 4.17%，同比下降 1.91 个百分点。其中 2018Q2 单季实现营业收入 156.49 亿元，同比增长 138.39%；归母净利润 7.90 亿元，同比增长 93.78%；毛利率 14.23%，净利率 5.26%。2018H1 公司业绩实现了超预期的增长，主要源于：（1）资产整合顺利，高田并表大幅增厚业绩；（2）在手订单饱满，各项业务发展势头良好。

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

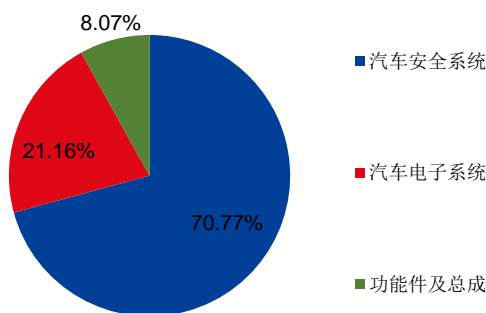
图 2：近 5 年公司归母净利润及增速



资料来源：Wind，华金证券研究所

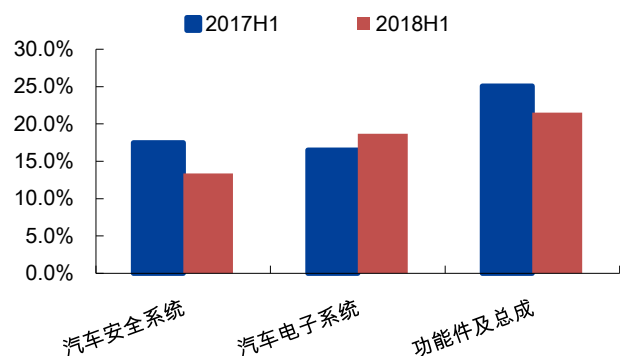
分业务看：2018H1 公司汽车安全系统业务收入 158.92 亿元，同比增长 135.95%；毛利率 13.37%，较去年同期下降 4.10 个百分点。汽车电子系统业务收入 47.51 亿元，同比增长 8.22%；毛利率 18.69%，较去年同期上升 2.19 个百分点。功能件及总成业务收入 18.12 亿元，同比增长 38.22%；毛利率 15.15%，较去年同期下降 3.56 个百分点。

图 3：公司各业务收入占比



资料来源：Wind，华金证券研究所

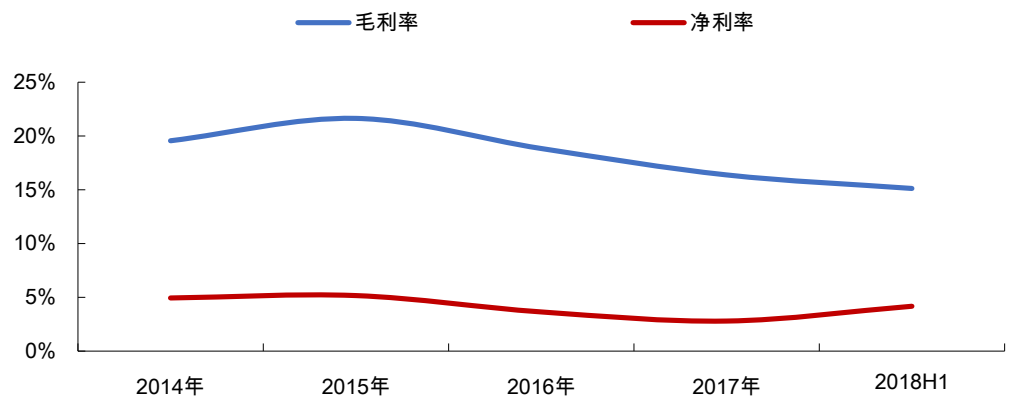
图 4：公司各业务毛利率情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

利润率方面：2018H1 公司毛利率 15.13%，较去年同期下降 3.00 个百分点；净利率 4.17%，较去年同期下降 1.91 个百分点。收购高田后的整合使得公司整体毛利润率受到一定影响，但随着整合的顺利推进，预计未来毛利率将逐步恢复，净利率也有望改善。

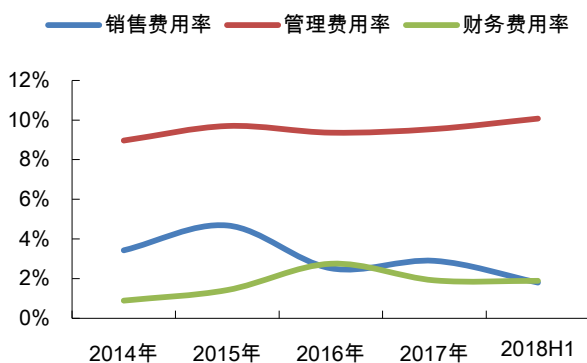
图 5: 近 5 年公司毛利率及净利率



资料来源: 公司公告, 华金证券研究所

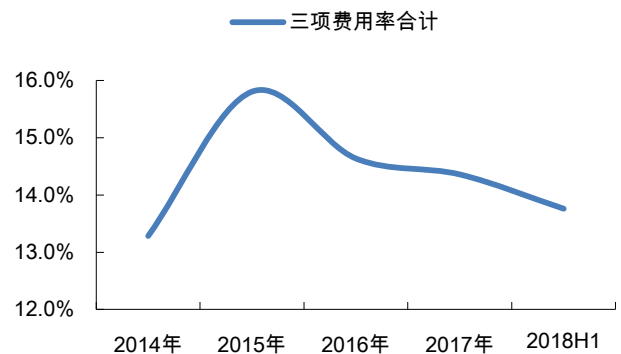
期间费用方面: 2018H1 公司销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 1.80%、10.07% 和 1.89%，三项费用率合计 13.76%，比去年同期增加 0.08 个百分点。三费中管理费用增长较多，主要是由于收购高田资产时产生了法律、审计、咨询和整合等费用约 4.34 亿。

图 6: 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

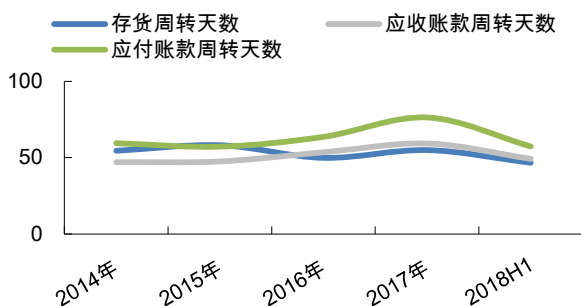
图 7: 近 5 年公司期间费用率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

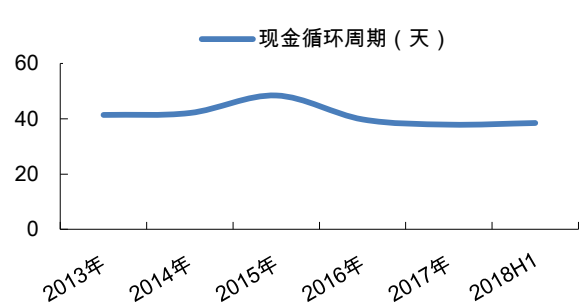
资金使用效率方面: 2018H1 公司存货周转天数、应收账款周转天数和应付账款周转天数分别为 47 天、49 天和 57 天，由此计算得到现金循环周期（存货周转天数+应收账款周转天数-应付账款周转天数）为 39 天，与去年同期基本持平。

图 8: 近 5 年公司资金使用效率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

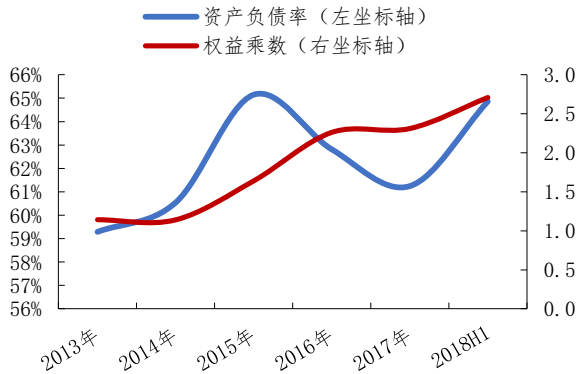
图 9: 近 5 年公司现金循环周期



资料来源: Wind, 华金证券研究所

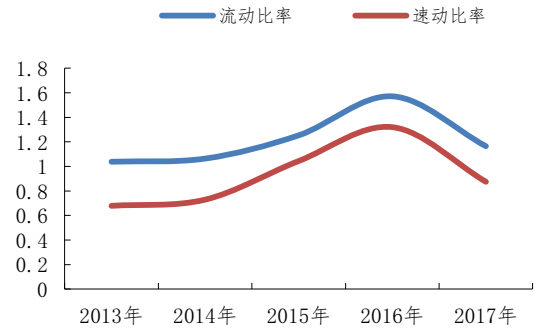
负债方面：2018H1 公司资产负债率为 64.86%，较去年同期增加 8.89 个百分点；权益乘数 2.31，较去年同期增加 0.61。资产负债率的上升主要是公司为了并购高田资产产生了较多借款。
偿债能力方面，2018H1 公司流动比率、速动比率分别为 1.39 和 1.02。流动比率、速动比率仍大于 1，因此偿还短期负债的能力仍较强。

图 10：近 5 年公司负债情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

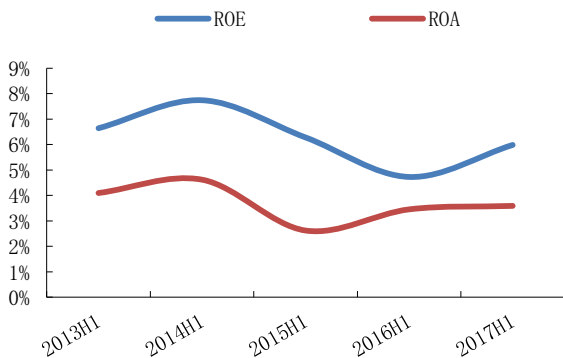
图 11：近 5 年公司偿债能力



资料来源：Wind，华金证券研究所

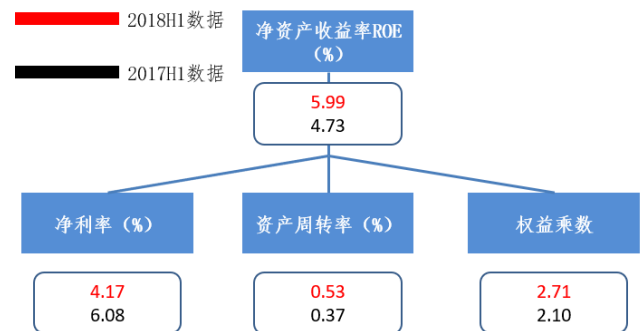
资本回报率方面：2017 年公司 ROE 为 5.99%，较去年同期增加 1.26 个百分点；ROA 为 3.59%，较去年同期增加 0.14 个百分点。ROE、ROA 小幅提升，通过杜邦三因素分析法，可以看出今年上半年公司净利率、资产周转率和权益乘数较去年同期均有一定程度的提升。我们预计随 KSS 与高田整合完毕，产能爬坡，公司盈利水平（净利率）及经营效率（资产周转率）有望继续好转，ROE 将进一步提升。

图 12：近 5 年公司 ROE 及 ROA



资料来源：Wind，华金证券研究所

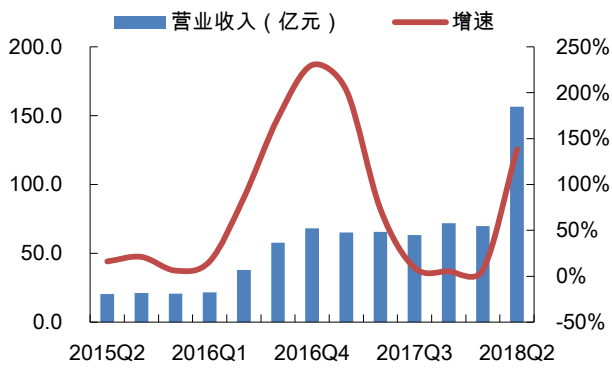
图 13：杜邦三因素分解法



资料来源：Wind，华金证券研究所

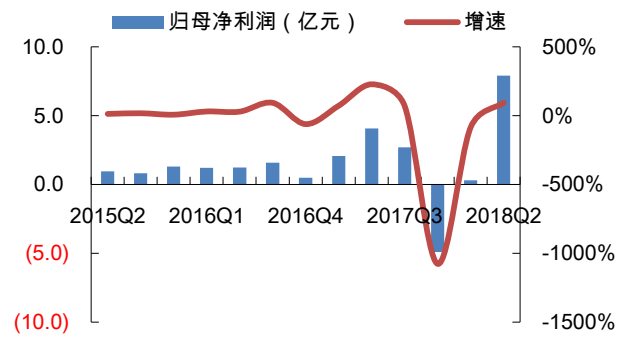
2018Q2 业绩继续改善：2018Q2 单季公司实现营业收入 156.49 亿元，同比增长 138.39%；归母净利润 7.90 亿元，同比增长 93.78%；毛利率 14.23%，比去年同期减少 3.43 个百分点；净利率 5.26%，比去年同期减少 2.20 个百分点。期间费用方面，销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 1.67%、9.83%和 1.54%，合计 13.03%，较去年同期减少 1.00 个百分点。2018Q2 由于高田并表，公司营收及净利润均实现了较大增长。

图 14: 近 13 个季度公司营业收入及增速



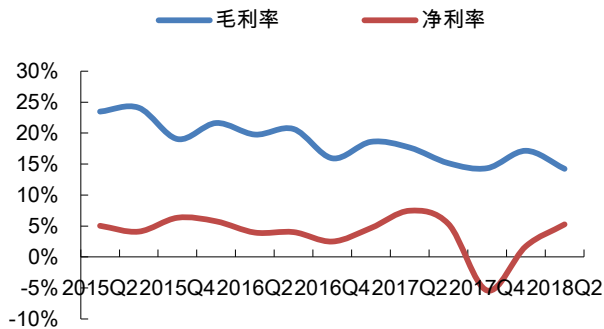
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 15: 近 13 个季度公司归母净利润及增速



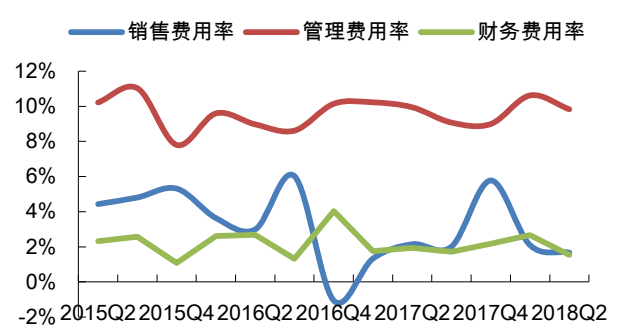
资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 16: 近 13 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 17: 近 13 个季度公司三项费用率



资料来源: Wind, 华金证券研究所

二、高田优质资产整合顺利，并表大幅增厚业绩

均胜电子 2016 年通过收购全球著名汽车安全系统供应商 KSS 切入汽车安全领域。2017 年 6 月，公司通过 KSS 签署收购高田除 PSAN 气体发生器以外的全球主要资产协议，并获得了原属高田客户的约 210 亿美金订单。今年 4 月 10 日，公司完成了对日本高田公司除 PSAN 以外主要资产的并购，并将 KSS 和收购的资产整合为均胜安全系统有限公司。自交割之日起，均胜安全已获得大众、宝马、福特、日产等全球整车厂商新订单约 50 亿美元。随 KSS 与高田在资源、客户、业务等方面整合的深入推进，公司有望进一步成长为世界最顶级的汽车安全系统供应商。

2018H1 公司汽车安全系统业务实现销售收入 158.92 亿元，同比增长 135.95%，全球市场份额约 30%；毛利率则受并购整合初期产能爬坡较慢的影响，同比下降 4.1 个百分点至 13.37%。对标奥托立夫汽车安全业务约 39% 的全球市场份额以及 20% 左右的毛利率，随整合（人员优化与产能优化等措施）的持续推进，均胜安全的收入规模有望继续提升，毛利率逐季改善的概率较大。

三、在手订单饱满，三大业务发展势头良好

在手订单饱满，各项业务发展势头良好。（1）汽车安全系统：产品逐步向智能化、电子化、集成化发展趋势不变，KSS 与高田在手订单合计超过 300 亿美元（KSS 原有订单约 100 亿美元+高田原有订单约 210 亿美元+均胜安全新获订单 50 亿美元），按订单 4~5 年的交付周期，预计每年可带来 65~70 亿美元的收入。（2）汽车电子：新产品智能座舱系统落地，已获得宝马某高端车型 iDrive 系统订单；车联业务国内外皆收获新订单，其中国内订单总量约 80 亿元人民币。（3）功能件及总成：收入继续保持稳步增长，在手订单约 60 亿元人民币。公司各项业务发展势头良好，在手订单充足，未来三年业绩增长具备较高确定性。

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 1.26 元、1.40 元和 1.78 元，净资产收益率分别为 8.6%、9.0%和 10.7%。维持“买入-A”的投资评级。

五、风险提示

高田资产整合推进不及预期；下游汽车销量增速低于预期；汽车电子、功能件等业务发展不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	TRUE	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	18,552.4	26,605.6	50,605.6	63,064.9	70,633.0
减:营业成本	15,055.8	22,245.3	42,236.1	52,464.6	58,451.0
营业税费	26.7	54.1	79.0	105.9	124.1
销售费用	468.0	771.0	1,012.1	1,135.2	1,200.8
管理费用	1,737.0	2,540.1	5,060.6	5,928.1	6,568.9
财务费用	510.4	509.0	911.7	789.0	775.9
资产减值损失	13.3	160.9	80.0	40.0	50.0
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	18.5	691.3	50.0	20.0	20.0
营业利润	759.7	1,047.6	1,276.0	2,622.1	3,482.3
加:营业外净收支	49.8	-51.4	930.0	52.0	42.0
利润总额	809.5	996.2	2,206.0	2,674.1	3,524.3
减:所得税	134.1	253.6	551.5	597.4	855.2
净利润	453.7	395.9	1,193.1	1,333.2	1,687.1

资产负债表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	9,191.0	4,184.8	6,578.7	9,459.7	10,595.0
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	4,902.5	4,959.0	6,286.7	9,129.1	8,529.1
应收票据	752.7	449.2	1,856.2	1,029.9	2,183.7
预付帐款	283.9	163.9	657.4	333.6	805.5
存货	3,003.6	3,787.7	4,424.9	6,359.5	6,304.9
其他流动资产	633.0	1,659.0	1,074.3	1,122.1	1,285.2
可供出售金融资产	127.7	117.1	98.2	114.3	109.9
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	117.1	163.2	243.2	263.2	283.2
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	5,578.2	6,284.2	11,461.8	10,947.1	10,336.7
在建工程	1,072.1	1,362.6	1,233.8	1,067.1	893.7
无形资产	2,338.2	2,387.4	2,598.7	2,319.0	2,038.2
其他非流动资产	9,232.6	9,837.0	9,249.7	9,585.3	9,542.4
资产总额	37,232.6	35,355.0	45,763.7	51,730.0	52,907.4
短期债务	3,625.5	4,597.4	9,921.7	10,992.1	12,419.6
应付帐款	4,737.7	5,818.4	6,115.3	9,619.3	8,342.3
应付票据	116.5	139.2	165.8	242.2	244.9
其他流动负债	3,465.3	2,500.7	2,916.3	3,057.8	2,921.5
长期借款	9,113.5	6,665.2	9,525.4	8,818.9	8,002.9
其他非流动负债	2,329.4	1,931.4	1,848.7	2,036.5	1,938.9
负债总额	23,387.8	21,652.2	30,493.4	34,766.9	33,870.1
少数股东权益	1,141.3	1,012.6	1,474.1	2,217.6	3,199.7
股本	949.3	949.3	949.3	949.3	949.3
留存收益	11,901.3	11,970.9	12,847.0	13,796.3	14,888.4
股东权益	13,844.8	13,702.9	15,270.3	16,963.1	19,037.4

现金流量表

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	675.4	742.6	1,193.1	1,333.2	1,687.1
加:折旧和摊销	1,049.3	1,629.9	1,639.9	1,371.2	1,424.5
资产减值准备	13.3	160.9	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	510.7	550.4	911.7	789.0	775.9
投资损失	-18.5	-691.3	-50.0	-20.0	-20.0
少数股东损益	221.7	346.8	461.4	743.5	982.1
营运资金的变动	-1,204.8	-2,649.4	-1,936.7	-223.3	-2,562.8
经营活动产生现金流量	673.7	1,901.3	2,219.5	3,993.6	2,286.8
投资活动产生现金流量	-9,023.2	-2,986.9	-6,976.2	-406.1	-335.5
融资活动产生现金流量	14,022.3	-4,094.7	7,150.7	-706.5	-816.0

财务指标

(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年增长率					
营业收入增长率	129.5%	43.4%	90.2%	24.6%	12.0%
营业利润增长率	47.3%	37.9%	21.8%	105.5%	32.8%
净利润增长率	13.5%	-12.7%	201.4%	11.7%	26.5%
EBITDA 增长率	100.6%	36.2%	21.8%	24.9%	18.8%
EBIT 增长率	101.3%	20.1%	43.4%	55.9%	24.8%
NOPLAT 增长率	125.1%	9.5%	41.4%	61.4%	21.7%
投资资本增长率	434.9%	17.6%	40.9%	-4.0%	5.8%
净资产增长率	248.2%	-1.0%	11.4%	11.1%	12.2%
盈利能力					
毛利率	18.8%	16.4%	16.5%	16.8%	17.2%
营业利润率	4.1%	3.9%	2.5%	4.2%	4.9%
净利润率	2.4%	1.5%	2.4%	2.1%	2.4%
EBITDA/营业收入	12.4%	11.8%	7.6%	7.6%	8.0%
EBIT/营业收入	6.8%	5.7%	4.3%	5.4%	6.0%
偿债能力					
资产负债率	62.8%	61.2%	66.6%	67.2%	64.0%
负债权益比	168.9%	158.0%	199.7%	205.0%	177.9%
流动比率	1.57	1.16	1.09	1.15	1.24
速动比率	1.32	0.87	0.86	0.88	0.98
利息保障倍数	2.49	3.00	2.40	4.32	5.49
营运能力					
固定资产周转天数	78	80	63	64	54
流动营业资本周转天数	18	36	32	33	36
流动资产周转天数	250	230	128	138	146
应收帐款周转天数	60	67	40	44	45
存货周转天数	40	46	29	31	32
总资产周转天数	472	491	289	278	267
投资资本周转天数	191	244	167	154	139
费用率					
销售费用率	2.5%	2.9%	2.0%	1.8%	1.7%
管理费用率	9.4%	9.5%	10.0%	9.4%	9.3%
财务费用率	2.8%	1.9%	1.8%	1.3%	1.1%
三费/营业收入	14.6%	14.4%	13.8%	12.5%	12.1%
投资回报率					
ROE	3.6%	3.1%	8.6%	9.0%	10.7%
ROA	1.8%	2.1%	3.6%	4.0%	5.0%
ROIC	34.1%	7.0%	8.4%	9.6%	12.2%
分红指标					
DPS(元)	0.20	0.10	0.31	0.42	0.62
分红比率	41.8%	24.0%	25.0%	30.0%	35.0%
股息收益率	0.9%	0.4%	1.4%	1.9%	2.8%

业绩和估值指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
EPS(元)	0.48	0.42	1.26	1.40	1.78
BVPS(元)	13.38	13.37	14.53	15.53	16.68
PE(X)	47.2	54.1	17.9	16.1	12.7
PB(X)	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4
P/FCF	-10.3	-5.1	15.9	7.4	29.7
P/S	1.2	0.8	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	11.0	9.0	9.2	6.9	5.9
CAGR(%)	45.4%	53.2%	58.3%	45.4%	53.2%
PEG	1.0	1.0	0.3	0.4	0.2
ROIC/WACC	4.8	1.0	1.2	1.4	1.7

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.huajinsec.com