# 长盈精密（300115.SZ）

## 动态分析

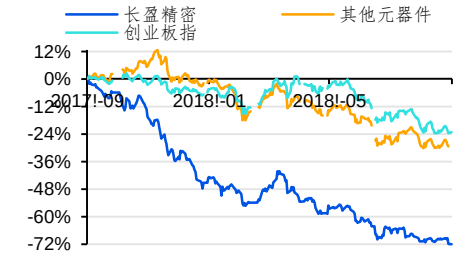
电子元器件 | 其他元器件 III

| | |
|---|---|
| 投资评级 | 增持-A(下调) |
| 股价(2018-09-03) | 10.14 元 |

**交易数据**

| | |
|---|---|
| 总市值（百万元） | 9,225.98 |
| 流通市值（百万元） | 9,182.66 |
| 总股本（百万股） | 909.86 |
| 流通股本（百万股） | 905.59 |
| 12 个月价格区间 | 9.89/37.47 元 |

**一年股价表现**




*资料来源：贝格数据*

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|---|---|---|---|
| 相对收益 | -1.87 | -9.84 | -48.61 |
| 绝对收益 | -4.43 | -25.39 | -71.21 |

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

报告联系人 陈韵谜
chenyunmi@huajinsc.cn
021-20377060

**相关报告**

长盈精密：中报保持稳健成长，下半年产业旺季值得期待 2017-08-30

长盈精密：携手安川推进智能制造，下半年业绩引憧憬 2017-07-28

长盈精密：金属结构件推动年报业绩，未来期待新产品 2017-03-24

长盈精密：大客户驱动业绩增长，新产品打开成长空间 2017-03-02

# 外观件市场淡季影响，下半年期待国产机创新

**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 36.2 亿元，同比下降 2.0%，毛利率 22.0%，同比下降 4.5 个百分点，归属于上市公司股东的净利润 9,139 万元，同比下降 74.1%，每股收益 0.1 元，同比下降 74.4%。第二季度单季度实现销售收入 19.8 亿元，同比上升 9.0%，归属上市公司股东净利润 6,112 万元，同比下降 59.9%。

◆ **点评：**

➢ **手机及移动通信终端金属外观件收入下降：**公司上半年销售收入同比下降 2.0%，第二季度的销售收入同比上升 9.0%。从产品细分看，手机及移动通信终端金属外观件是收入的主要来源，上半年合计的销售收入占比为 59.1%，但是收入规模同比下降 14.9%。手机及通讯产品连接器和屏蔽件及智能新产品小件的收入规模同比上升 7.7%和 55.5%。上半年公司主要的国内终端客户出货量淡季较淡，而海外客户以及新产品客户的拓展尚未实现大规模的出货，因此导致了整体的营收规模出现了下降。

➢ **出货规模不及预期影响公司盈利能力：**公司近几年的基础建设和设备投资较大，导致折旧金额上升，人工成本也呈现了上升的趋势，而上半年由于出货量规模不及预期使得收入下降，公司的毛利率也在上半年和二季度分别同比下降了 4.5 和 5.2 个百分点，从产品细分看，手机及移动通信终端金属外观件的毛利率出现了 4.3 个百分点的下降，手机及通讯产品连接器的毛利率出现了 0.9 个百分点的下降，屏蔽件及智能新产品小件的毛利率出现了 3.1 个百分点的上升。由于收入规模下降，而公司仍然需要保持研发等各项主要投入，因此经营费用率有所上升，上半年管理费用率同比上升了 4.5 个百分点，三费合计上升了 5.2 个百分点。

➢ **智能终端创新未止，新品增加公司未来仍然值得期待：**公司并未披露前三度的业绩指引，短期内公司业绩面临压力，但是对于下半年和未来的发展趋势我们仍然保持着乐观的态度，主要原因包括：1）短期看，行业市场在下半年进入产业的旺季，以 Oppo Find X 和 Vivo NEX 为代表的产品创新获得了市场较好的反响，公司的核心客户创新趋势并未止步；2）中期看，公司在外观件方面积极开拓国际一线大客户，屏蔽见和智能产品小件则持续渗透国内核心客户，产品线和订单预期日趋丰富；3）长期看，公司在新能源汽车、防水件、机器人等领域的布局完善，一方面对于相关技术和产品通过内生外延方式进行积累，另一方面也积极拓展客户渠道市场，为公司业务发展和业绩成长打开新的空间。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.64、0.74 和 0.89 元。净资产收益率分别为 12.0%、12.6%和 13.5%，给予增持-A 建议。

◆ **风险提示：**主要手机客户的终端产品出货量不及预期；外观件行业竞争影响盈利水平；防水件机器人汽车电子等创新业务拓展不及预期。

**财务数据与估值**

| 会计年度 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| 主营收入(百万元) | 6,119.5 | 8,431.6 | 8,958.5 | 10,185.6 | 11,526.2 |
| 同比增长(%) | 57.4% | 37.8% | 6.2% | 13.7% | 13.2% |
| 营业利润(百万元) | 736.4 | 656.5 | 607.0 | 715.7 | 851.0 |
| 同比增长(%) | 48.6% | -10.8% | -7.5% | 17.9% | 18.9% |
| 净利润(百万元) | 683.7 | 571.0 | 582.9 | 676.8 | 808.3 |
| 同比增长(%) | 52.0% | -16.5% | 2.1% | 16.1% | 19.4% |
| 每股收益(元) | 0.75 | 0.63 | 0.64 | 0.74 | 0.89 |
| PE | 13.5 | 16.2 | 15.8 | 13.6 | 11.4 |
| PB | 2.3 | 2.1 | 1.9 | 1.7 | 1.5 |

*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：营收净利下降 ..... 4**
**二、经营状况点评：外观件市场不足影响公司业绩 ..... 5**
（一）手机及移动通信终端金属外观件影响半年度业绩明显 ..... 5
**三、盈利预测及投资建议 ..... 6**
**四、风险提示 ..... 7**

# 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：收入按行业细分（2018 H1 v.s. 2017 H1） ..... 5
图 6：毛利率按行业细分（2018 H1 v.s. 2017 H1） ..... 5

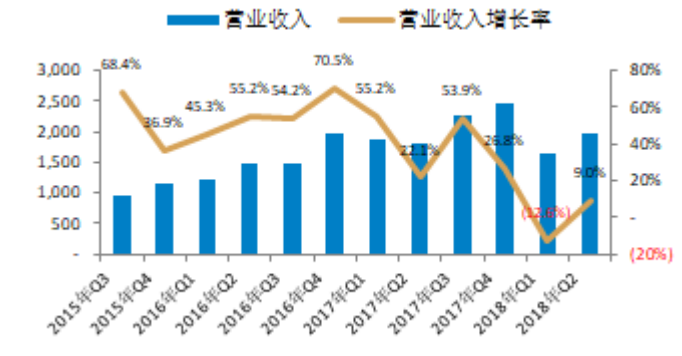
表 1：长盈精密营业收入毛利率预测 ..... 6

# 一、季度业绩点评：营收净利下降

公司发布 2018 年中期业绩报告，上半年实现营业收入 36.2 亿元，同比下降 2.0%，归属于上市公司股东的净利润 9,139 万元，同比下降 74.1%，每股收益 0.10 元，同比下降 74.4%。第二季度单季度实现销售收入 19.8 亿元，同比上升 9.0%，归属上市公司股东净利润 6,112 万元，同比下降 59.9%。

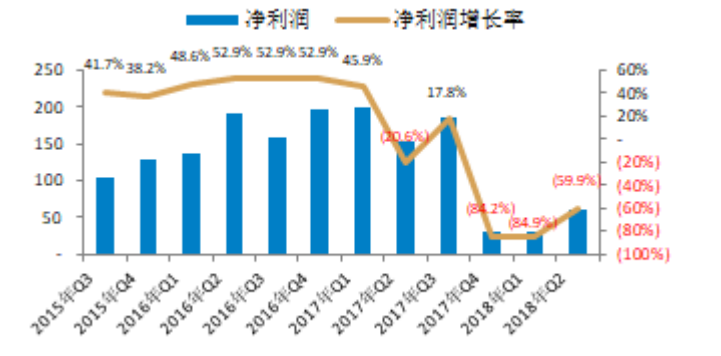
公司营收出现下滑的原因是主要产品国内业务不及预期。此外，多家国际客户新产品及新能源汽车零组件产品仍处于开发期。国际客户产品研发周期较长，且部分国际客户的出货计划有所延迟，对公司的业绩造成一定影响。公司净利出现负增长的主要原因是研发投入增加导致管理费用出现大幅上涨。此外，公司的营业成本在收入下降的情况下依然出现上升。

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

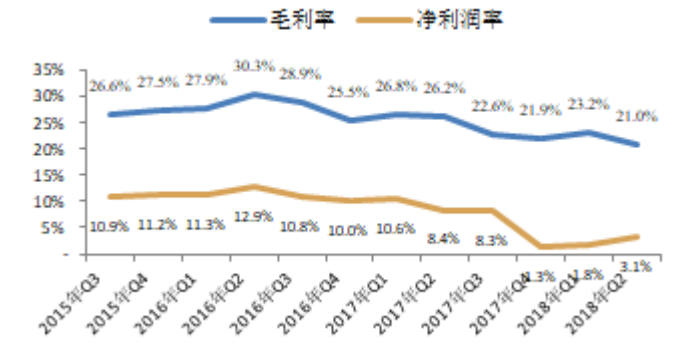



资料来源：Wind，华金证券研究所

公司 2018 年上半年主营业务毛利率为 22.0%，同比下降 4.5 个百分点，其中第二季度的毛利率为 21.0%，同比下降 5.2 个百分点。公司近几年基础建设和设备投资较大，折旧金额同比增加，设备维护费用也略有增加。此外，人工成本的上升也对毛利产生一定影响。

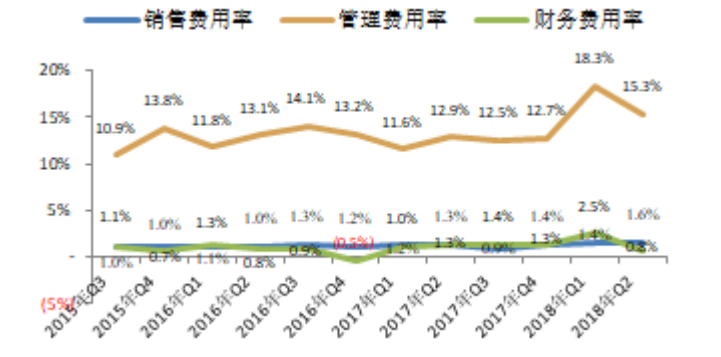
经营费用方面，2018 年上半年销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 1.5%、16.7%和 1.6%，其中第二季度分别为 1.6%、15.3%和 0.8%。

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

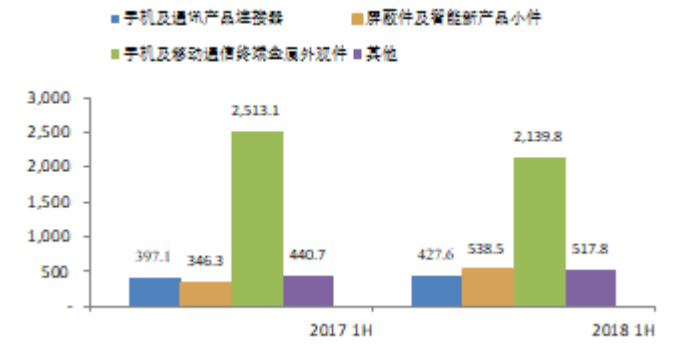
## 二、经营状况点评：外观件市场不足影响公司业绩

2018 年上半年，公司手机及移动通信终端金属外观件的收入规模同比下降 14.9%，手机及通讯产品连接器和屏蔽件及智能新产品小件的收入规模出现上升。盈利能力方面，公司手机及移动通信终端金属外观件和手机及通讯产品连接器的毛利率出现下降，屏蔽件及智能新产品小件的毛利率上升。

### （一）手机及移动通信终端金属外观件影响半年度业绩明显

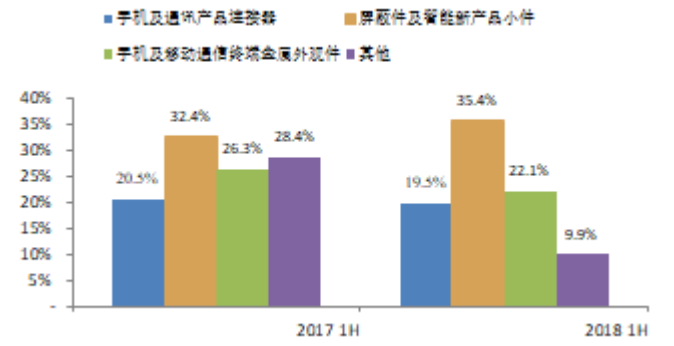
产品细分看，手机及移动通信终端金属外观件是公司的主要市场，收入规模同比下降 14.9% 至 21.4 亿元人民币，占收入比例为 59.1%。手机及通讯产品连接器和屏蔽件及智能新产品小件的收入规模同比上升 7.7%和 55.5%。

图 5：收入按行业细分（2018 H1 v.s. 2017 H1）




资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：毛利率按行业细分（2018 H1 v.s. 2017 H1）




资料来源：Wind，华金证券研究所

盈利能力看，手机及移动通信终端金属外观件的毛利率出现了 4.3 个百分点的下降，手机及通讯产品连接器的毛利率出现了 0.9 个百分点的下降。屏蔽件及智能新产品小件的毛利率出现了 3.1 个百分点的上升。

# 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 0.64、0.74 和 0.89 元。净资产收益率分别为 12.0%、12.6%和 13.5%，考虑国内外观件市场的竞争仍然较为激烈，公司在短期内新产品和新客户的拓展仍然有不确定性，我们对于公司在外观件方面的技术水准和运营能力保持持续乐观 ，但是短期内我们需要将公司评级下调至增持-A 投资建议。

盈利预测主要基于如下假设：

收入方面，1）移动终端金属外观件：公司主要客户包括 HOV 米等均在下半年有新品推出，结构件价格方面基本保持平稳，出货量下半年恢复但全年略有下降，公司份额持平，而海外市场的新客户产品将会弥补国内的部分下降；2）连接器业务：在价格下降过程中，因此收入规模了保持小幅度下降；3）屏蔽见业务：随着公司客户渠道的开拓，收入规模主要依靠出货量增加来提升；4）其他：汽车电子、防水件等是公司增量的主要来源，未来机器人业务有望实现有效收入贡献，随着新能源汽车电池组件等，其他业务的收入规模持续上升。

毛利率，我们预计传统业务金属外观件和连接器的毛利率维持平稳，屏蔽件由于新客户的开拓增加而带来产品结构变化使得毛利率略有下降，其他产品随着产能的释放毛利率逐步提升。

表 1：长盈精密营业收入毛利率预测

| 收入（按产品分布）<br>单位：百万元 | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| **合计** | **6,119.5** | **8,431.6** | **8,958.5** | **10,185.6** | **11,526.2** |
| ***YtoY*** | ***57.4%*** | ***37.8%*** | ***6.2%*** | ***13.7%*** | ***13.2%*** |
| 手机及通讯产品连接器 | 928.6 | 899.2 | 787.9 | 734.1 | 665.7 |
| 手机及无线上网卡电磁屏蔽件 | 613.2 | 717.0 | 932.1 | 1,071.9 | 1,179.1 |
| 移动通信终端金属结构(外观)件 | 4,181.6 | 5,852.3 | 5,981.9 | 6,750.1 | 7,601.5 |
| 其他 | 396.0 | 963.1 | 1,256.6 | 1,629.5 | 2,079.8 |
| **毛利率** | **28.0%** | **24.1%** | **22.9%** | **22.7%** | **22.7%** |
| 手机及通讯产品连接器 | 27.7% | 21.5% | 24.0% | 24.0% | 24.0% |
| 手机及无线上网卡电磁屏蔽件 | 33.1% | 33.8% | 35.0% | 33.0% | 31.0% |
| 移动通信终端金属结构(外观)件 | 26.9% | 22.5% | 22.5% | 22.5% | 23.0% |
| 其他 | 32.1% | 29.1% | 15.3% | 16.2% | 16.5% |

*资料来源：公司公告，华金证券研究所*

费用方面，公司需要保持研发和渠道拓展的投入，因此相关费用率预计保持平稳。资本开支的规模我们预计将会有所下降，传统业务的扩张需求放缓，而新产品市场拓展则有序推进。

# 四、风险提示

主要手机客户的终端产品出货量不及预期；

外观件行业竞争影响盈利水平；

防水件机器人汽车电子等创新业务拓展不及预期。

## 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** | 6,119.5 | 8,431.6 | 8,958.5 | 10,185.6 | 11,526.2 |
| 减:营业成本 | 4,408.5 | 6,400.0 | 6,905.5 | 7,872.2 | 8,910.0 |
| 营业税费 | 35.5 | 64.6 | 56.0 | 66.9 | 78.7 |
| 销售费用 | 70.6 | 102.6 | 101.2 | 118.8 | 134.9 |
| 管理费用 | 802.0 | 1,049.2 | 1,139.9 | 1,270.5 | 1,413.7 |
| 财务费用 | 32.1 | 105.8 | 84.1 | 67.1 | 50.4 |
| 资产减值损失 | 29.7 | 120.3 | 62.8 | 70.9 | 84.7 |
| 加:公允价值变动收益 | - | - | - | - | - |
| 投资和汇兑收益 | -4.7 | -3.2 | -2.1 | -3.3 | -2.9 |
| **营业利润** | 736.4 | 656.5 | 607.0 | 715.7 | 851.0 |
| 加:营业外净收支 | 58.5 | 0.8 | 62.2 | 60.1 | 75.6 |
| **利润总额** | 794.9 | 657.4 | 669.2 | 775.8 | 926.6 |
| 减:所得税 | 95.0 | 67.9 | 83.7 | 97.0 | 115.8 |
| **净利润** | 683.7 | 571.0 | 582.9 | 676.8 | 808.3 |

### 财务指标

| （百万元） | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| **年增长率** | | | | | |
| 营业收入增长率 | 57.4% | 37.8% | 6.2% | 13.7% | 13.2% |
| 营业利润增长率 | 48.6% | -10.8% | -7.5% | 17.9% | 18.9% |
| 净利润增长率 | 52.0% | -16.5% | 2.1% | 16.1% | 19.4% |
| EBITDA 增长率 | 41.1% | 7.2% | -10.8% | 12.1% | 13.0% |
| EBIT 增长率 | 40.9% | -10.0% | -0.1% | 13.3% | 15.1% |
| NOPLAT 增长率 | 40.2% | 1.0% | -11.5% | 13.3% | 15.1% |
| 投资资本增长率 | 23.3% | 37.2% | 13.2% | -8.2% | 12.9% |
| 净资产增长率 | 24.7% | 11.1% | 9.4% | 10.0% | 10.9% |
| **盈利能力** | | | | | |
| 毛利率 | 28.0% | 24.1% | 22.9% | 22.7% | 22.7% |
| 营业利润率 | 12.0% | 7.8% | 6.8% | 7.0% | 7.4% |
| 净利润率 | 11.2% | 6.8% | 6.5% | 6.6% | 7.0% |
| EBITDA/营业收入 | 17.7% | 13.8% | 11.5% | 11.4% | 11.4% |
| EBIT/营业收入 | 12.6% | 8.2% | 7.7% | 7.7% | 7.8% |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率 | 48.8% | 53.8% | 53.7% | 51.3% | 49.1% |
| 负债权益比 | 95.3% | 116.7% | 115.9% | 105.2% | 96.3% |
| 流动比率 | 1.13 | 1.09 | 1.14 | 1.15 | 1.27 |
| 速动比率 | 0.59 | 0.67 | 0.70 | 0.67 | 0.76 |
| 利息保障倍数 | 23.91 | 6.54 | 8.22 | 11.67 | 17.89 |
| **营运能力** | | | | | |
| 固定资产周转天数 | 122 | 123 | 133 | 114 | 97 |
| 流动营业资本周转天数 | 56 | 44 | 67 | 59 | 56 |
| 流动资产周转天数 | 212 | 210 | 233 | 229 | 223 |
| 应收帐款周转天数 | 68 | 65 | 71 | 68 | 68 |
| 存货周转天数 | 87 | 89 | 90 | 91 | 91 |
| 总资产周转天数 | 390 | 390 | 424 | 398 | 370 |
| 投资资本周转天数 | 224 | 213 | 247 | 221 | 199 |
| **费用率** | | | | | |
| 销售费用率 | 1.2% | 1.2% | 1.1% | 1.2% | 1.2% |
| 管理费用率 | 13.1% | 12.4% | 12.7% | 12.5% | 12.3% |
| 财务费用率 | 0.5% | 1.3% | 0.9% | 0.7% | 0.4% |
| 三费/营业收入 | 14.8% | 14.9% | 14.8% | 14.3% | 13.9% |
| **投资回报率** | | | | | |
| ROE | 17.2% | 12.9% | 12.0% | 12.6% | 13.5% |
| ROA | 8.6% | 5.8% | 5.3% | 5.9% | 6.6% |
| ROIC | 19.9% | 16.3% | 10.5% | 10.5% | 13.2% |
| **分红指标** | | | | | |
| DPS(元) | 0.15 | 0.10 | 0.16 | 0.19 | 0.22 |
| 分红比率 | 19.8% | 15.9% | 25.0% | 25.0% | 25.0% |
| 股息收益率 | 1.5% | 1.0% | 1.6% | 1.8% | 2.2% |

### 资产负债表

| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 699.5 | 1,360.9 | 1,343.8 | 1,527.8 | 1,728.9 |
| 交易性金融资产 | - | - | - | - | - |
| 应收帐款 | 1,334.7 | 1,700.9 | 1,836.8 | 1,999.7 | 2,348.0 |
| 应收票据 | 36.3 | 59.3 | 391.1 | 180.3 | 192.5 |
| 预付帐款 | 58.9 | 39.4 | 57.2 | 63.0 | 69.5 |
| 存货 | 2,107.9 | 2,076.3 | 2,386.1 | 2,784.6 | 3,027.1 |
| 其他流动资产 | 178.9 | 174.2 | 190.3 | 181.2 | 181.9 |
| 可供出售金融资产 | - | - | - | - | - |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - |
| 长期股权投资 | 124.3 | 89.2 | 89.2 | 89.2 | 89.2 |
| 投资性房地产 | - | - | - | - | - |
| 固定资产 | 2,399.9 | 3,358.6 | 3,277.4 | 3,164.9 | 3,021.2 |
| 在建工程 | 482.1 | 403.0 | 603.0 | 703.0 | 803.0 |
| 无形资产 | 197.2 | 193.5 | 230.3 | 259.3 | 273.1 |
| 其他非流动资产 | 562.8 | 628.1 | 592.3 | 544.3 | 461.6 |
| **资产总额** | 8,182.6 | 10,083.5 | 10,997.4 | 11,497.3 | 12,195.9 |
| 短期债务 | 826.0 | 2,230.7 | 2,408.9 | 1,971.1 | 2,234.3 |
| 应付帐款 | 1,921.5 | 1,909.3 | 1,962.5 | 2,687.9 | 2,509.5 |
| 应付票据 | 752.7 | 422.7 | 658.8 | 778.7 | 774.3 |
| 其他流动负债 | 399.7 | 401.5 | 433.8 | 422.2 | 417.2 |
| 长期借款 | 80.0 | 403.0 | 411.8 | - | 7.2 |
| 其他非流动负债 | 12.1 | 62.1 | 27.9 | 34.0 | 41.4 |
| **负债总额** | 3,991.9 | 5,429.2 | 5,903.7 | 5,894.0 | 5,983.9 |
| 少数股东权益 | 208.3 | 215.4 | 218.0 | 220.1 | 222.5 |
| 股本 | 903.0 | 909.1 | 909.1 | 909.1 | 909.1 |
| 留存收益 | 3,078.9 | 3,529.4 | 3,966.6 | 4,474.2 | 5,080.4 |
| **股东权益** | 4,190.6 | 4,654.3 | 5,093.7 | 5,603.3 | 6,212.0 |

### 现金流量表

| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| 净利润 | 699.9 | 589.4 | 582.9 | 676.8 | 808.3 |
| 加:折旧和摊销 | 404.5 | 600.6 | 343.4 | 376.8 | 409.5 |
| 资产减值准备 | 29.7 | 120.3 | - | - | - |
| 公允价值变动损失 | - | - | - | - | - |
| 财务费用 | 44.9 | 117.9 | 84.1 | 67.1 | 50.4 |
| 投资损失 | 4.7 | 3.2 | 2.1 | 3.3 | 2.9 |
| 少数股东损益 | 16.1 | 18.5 | 2.6 | 2.0 | 2.4 |
| 营运资金的变动 | -43.3 | -998.0 | -566.4 | 596.1 | -718.9 |
| **经营活动产生现金流量** | 1,089.2 | 277.6 | 448.7 | 1,722.1 | 554.6 |
| **投资活动产生现金流量** | -1,115.6 | -1,203.6 | -501.0 | -396.6 | -382.4 |
| **融资活动产生现金流量** | 198.8 | 1,533.3 | 35.2 | -1,141.4 | 28.9 |

### 业绩和估值指标

| | 2016 | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS(元) | 0.75 | 0.63 | 0.64 | 0.74 | 0.89 |
| BVPS(元) | 4.38 | 4.88 | 5.36 | 5.92 | 6.59 |
| PE(X) | 13.5 | 16.2 | 15.8 | 13.6 | 11.4 |
| PB(X) | 2.3 | 2.1 | 1.9 | 1.7 | 1.5 |
| P/FCF | 51.3 | 12.4 | 101.8 | 30.4 | 29.0 |
| P/S | 1.5 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| EV/EBITDA | 22.0 | 16.9 | 10.5 | 8.5 | 7.6 |
| CAGR(%) | -1.0% | 11.2% | 8.8% | -1.0% | 11.2% |
| PEG | -13.3 | 1.4 | 1.8 | -13.4 | 1.0 |
| ROIC/WACC | 2.2 | 1.8 | 1.2 | 1.2 | 1.5 |

*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