

2019年04月15日

# 永新股份 (002014.SZ)

## 动态分析

### 国内塑料软包装龙头，业绩稳健增长

#### 投资要点

◆ **事件：**公司披露 2018 年年报，2018 年公司实现营业收入 23.32 亿元，同比增长 16.13%；实现归母净利润 2.25 亿元，同比增长 9.66%。其中，2018Q4 单季度实现营业收入 6.73 亿元，同比增长 17.43%；实现归母净利润 0.76 亿元，同比增长 9.02%。2018 年利润分配：公司拟每 10 股派 3.50 元（含税）。

◆ **全年稳健增长，2018Q4 业绩增速提升：**公司近几年来业绩增速较为稳定，2016-2018 年营业收入及归母净利润年复合增速分别为 10.67%、5.43%。2018 年环保督查加码，行业集中度逐渐向品牌企业集中，公司发挥龙头效应，采取技术创新、全过程一体化服务机制等措施，全年度实现营业收入 23.32 亿元，同比增长 16.13%；实现归母净利润 2.25 亿元，同比增长 9.66%，业绩增速同比提升明显。分季度来看，2018Q1-Q4 单季度营业收入分别为 5.06、5.41、6.12、6.73 亿元，同比增长分别为 19.23%、14.68%、13.60%、17.43%；归母净利润分别为 0.43、0.48、0.58、0.76 亿元，同比增长分别为 2.23%、17.25%、10.45%、9.02%。2018Q4 单季度由于客户优化以及产能释放等因素，业绩增速有所提升。

◆ **传统业务稳步增长，新业务持续推进：**2018 年公司彩印复合包装材料、塑料软包装薄膜以及油墨产品营收占比分别为 83.67%、8.01%、3.87%。2018 年彩印复合包装材料销售收入 19.51 亿元，同比增长 15.85%，近几年来下游客户需求较为稳定，市场集中度较低，公司彩印复合包装材料下游客户优质，凭借良好的产品质量、服务能力，增长或高于行业平均增速。薄膜材料、油墨市场开发不断推进，在满足自身需求的基础上，2018 年全年分别实现销售收入 1.87 亿元、0.90 亿元，同比分别增长 35.58%、2.91%。年产 2 万吨油墨技改搬迁升级项目截至 2018 年底工程进度已达 50%，未来随着项目逐渐投产，收入有望得以持续增长。4 月 12 日，公司披露对外设立全资子公司公告，拟设立全资子公司陕西永新投资建设年产 5 亿个瓶外盖注塑制品项目，建设期 12 个月，项目建成后，预计可实现营业收入 8,405 万元，增厚业绩。毛利率方面，2018 年年初至三季度末，布油/WTI 原油期货价格涨幅均在 20%以上，主要产品毛利率略有下滑，2018 年彩印复合包装材料毛利率为 23.02%，同比下降了 0.46 个百分点。2019 年以来原油价格在 2018Q4 下调的基础上有所回升，对公司原材料采购成本有所影响。塑料软包装薄膜、油墨以及真空镀铝包装材料收入水平仍处于较低水平，随着收入规模不断扩大，规模效应逐渐发挥，2018 年毛利率相应也有所提升，2018 年以上业务毛利率分别为 3.01%、22.02%、3.86%，同比提升了 1.44、0.06、1.75 个百分点。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2019 至 2021 年每股收益分别为 0.50、0.56 和 0.62 元，净资产收益率分别为 13.4%、14.5% 和 15.5%，公司是国内塑料软包装行业龙头，经营稳健，持续分红，未来受益于行业整合以及新产能的释放，首次覆盖，给予“增持-A”建议。

◆ **风险提示：**原材料价格波动风险；新产能建设及投产不及预期风险；行业竞争加剧风险；限售股解禁。

轻工制造 | 包装 III

投资评级

**增持-A(首次)**

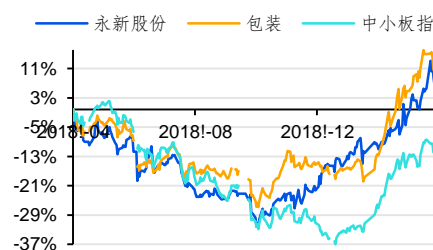
股价(2019-04-15)

8.22 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	4,139.73
流通市值(百万元)	3,996.44
总股本(百万股)	503.62
流通股本(百万股)	486.18
12个月价格区间	5.20/12.40 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	4.38	-6.25	14.76
绝对收益	8.38	25.64	3.99

分析师

叶中正

 SAC 执业证书编号：S0910516080001  
 yezhongzheng@huajinsec.cn  
 0755-83224377

报告联系人

杨维维

 yangweiwei@huajinsec.cn  
 0755-83231652

#### 相关报告

## 财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	2,008.2	2,332.3	2,599.4	2,894.8	3,191.7
同比增长(%)	5.5%	16.1%	11.5%	11.4%	10.3%
营业利润(百万元)	242.5	261.3	295.3	332.2	368.2
同比增长(%)	6.0%	7.8%	13.0%	12.5%	10.8%
净利润(百万元)	205.5	225.3	253.0	283.2	314.6
同比增长(%)	1.4%	9.7%	12.3%	12.0%	11.1%
每股收益(元)	0.41	0.45	0.50	0.56	0.62
PE	20.7	18.9	16.8	15.0	13.5
PB	2.4	2.3	2.2	2.2	2.1

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

## 内容目录

一、年报业绩点评：全年稳健增长，2018Q4 业绩增速提升 .....	4
二、传统业务稳步增长，新业务持续推进 .....	5
三、盈利预测与估值 .....	7
（一）盈利预测 .....	7
（二）可比公司估值 .....	7
四、风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1：营业收入及同比增长 .....	4
图 2：归母净利润及同比增长 .....	4
图 3：分季度营业收入及同比增长 .....	4
图 4：分季度归母净利润及同比增长 .....	4
图 5：毛利率及净利率 .....	5
图 6：主要费用率 .....	5
图 7：分季度毛利率及净利率 .....	5
图 8：分季度期间费用率 .....	5
图 9：公司业务结构 .....	6
图 10：我国塑料包装箱及容器制造规模以上企业主营业务收入 .....	6
图 11：主要产品毛利率变动 .....	7
图 12：布伦特/WTI 原油期货结算价（连续）（单位：美元/桶） .....	7
表 1：主要项目进展 .....	7
表 2：可比公司估值 .....	7

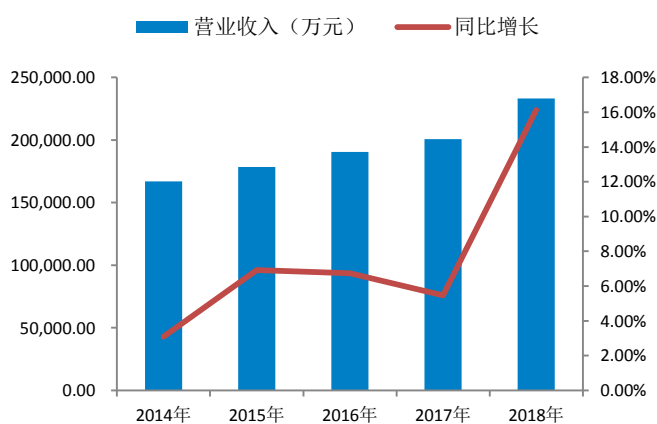
## 一、年报业绩点评：全年稳健增长，2018Q4 业绩增速提升

公司是国内塑料软包装行业龙头企业，主营真空镀膜、塑胶彩印复合软包装材料，产品主要用于食品、日化、医药等日常消费品领域，客户主要为各领域的龙头以及品牌企业。

由于下游主要面向日常消费品领域，市场需求较为稳定，公司近几年来业绩增速较为稳定，2016-2018年营业收入及归母净利润年复合增速分别为10.67%、5.43%。2018年环保督查加码，行业集中度逐渐向品牌企业集中，公司发挥龙头效应，采取技术创新、全过程一体化服务机制、针对性的扩充产能、优化客户结构、业务多元化发展等措施，全年度实现营业收入23.32亿元，同比增长16.13%；实现归母净利润2.25亿元，同比增长9.66%，业绩增速同比提升明显。

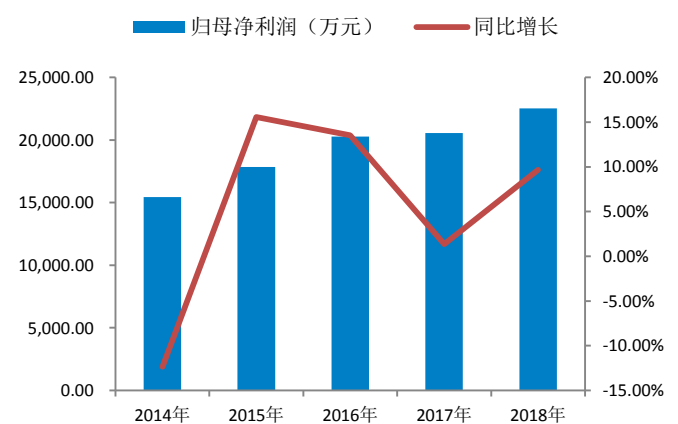
分季度来看，2018Q1-Q4单季度营业收入分别为5.06、5.41、6.12、6.73亿元，同比增长分别为19.23%、14.68%、13.60%、17.43%；归母净利润分别为0.43、0.48、0.58、0.76亿元，同比增长分别为2.23%、17.25%、10.45%、9.02%。2018Q4单季度由于客户优化以及产能释放等因素，业绩增速有所提升。

图 1：营业收入及同比增长



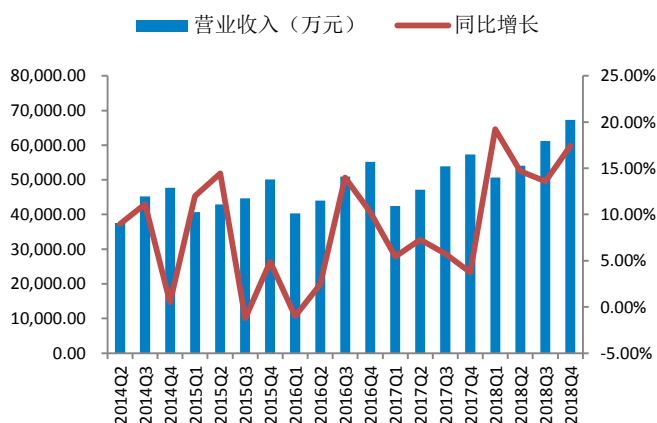
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：归母净利润及同比增长



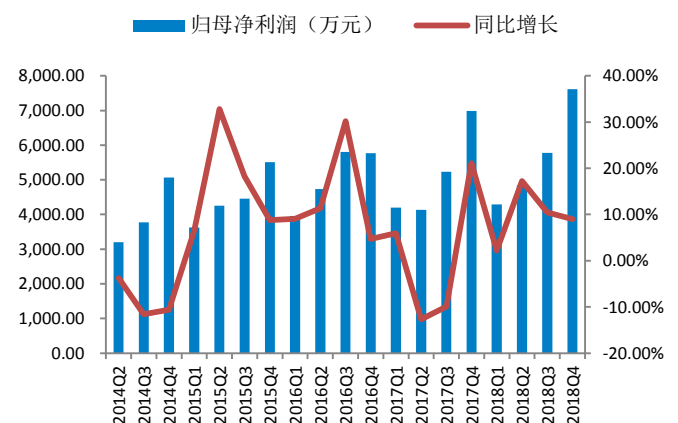
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：分季度营业收入及同比增长



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：分季度归母净利润及同比增长



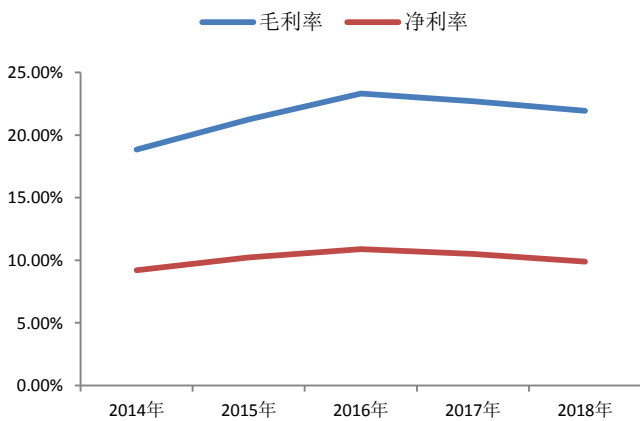
资料来源：Wind，华金证券研究所

公司2018年度由于低毛利率塑料软包装薄膜产品收入占比提升以及原材料价格上升，整体毛利率和净利率有所下降，2018年整体毛利率为21.95%，同比下降0.75个百分点，其中2018Q4

毛利率为 22.79%，同比下降 2.37 个百分点；2018 年度公司整体净利率为 9.89%，同比降低 0.63 个百分点，其中 2018Q4 净利率为 11.53%，同比下降 1.08 个百分点。

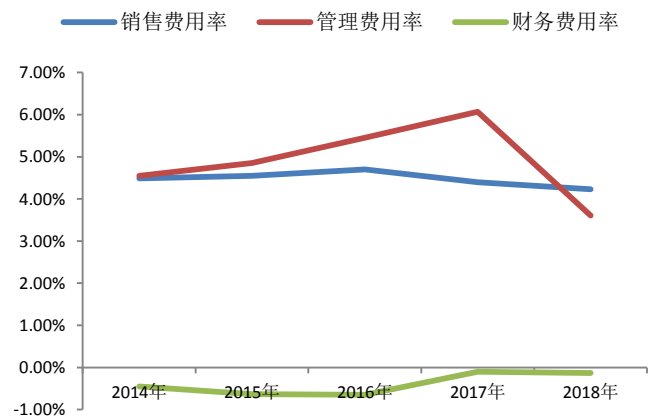
期间费用方面，2018 年销售费用率、管理费用率（综合研发费用率）、财务费用率分别为 4.23%、6.44%、-0.13%，同比分别变动了-0.17、+0.37、-0.03 个百分点，其中 2018Q4 以上费用率的分别为 4.98%、5.39%、-0.04%，同比分别变动了+0.19、-1.32、0.31 个百分点。公司注重研发投入，2018 年研发费用达 6,589.67 万元，同比增长 43.48%，把握行业发展趋势，提高综合竞争力。

图 5：毛利率及净利率



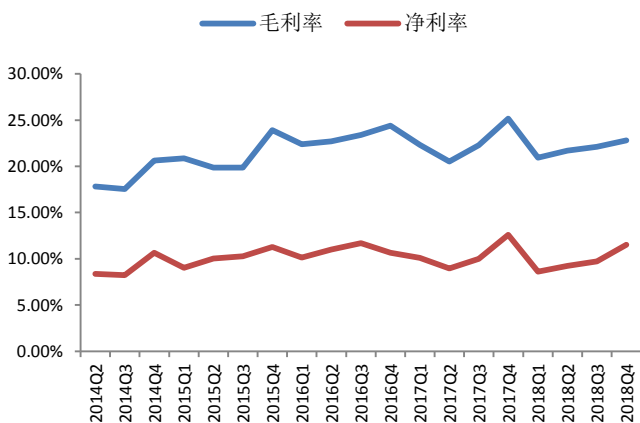
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：主要费用率



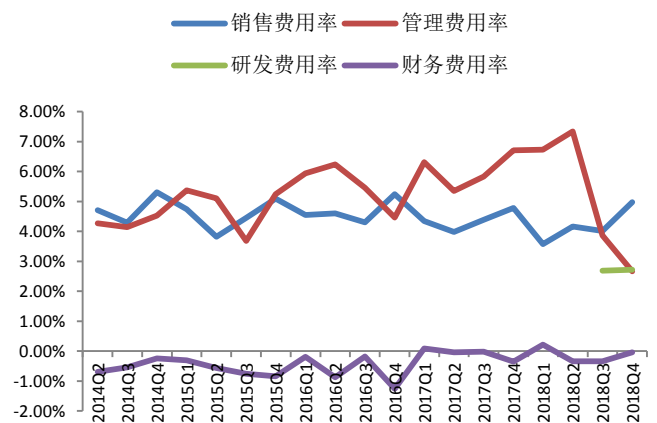
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 7：分季度毛利率及净利率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：分季度期间费用率



资料来源：Wind，华金证券研究所

## 二、传统业务稳步增长，新业务持续推进

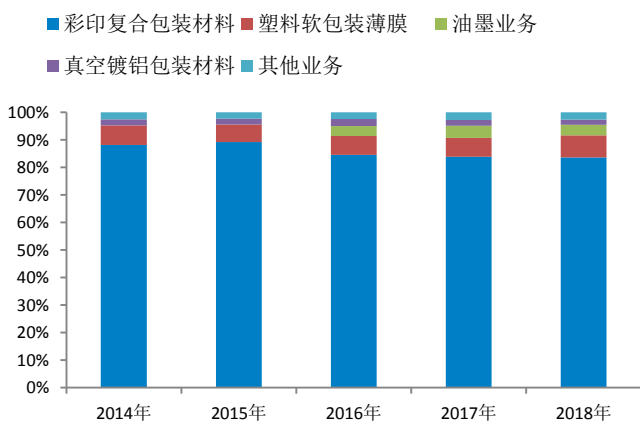
公司主要收入来源于传统优势产品——彩印复合包装材料，2018 年公司彩印复合包装材料、塑料软包装薄膜以及油墨产品营收占比分别为 83.67%、8.01%、3.87%。2018 年彩印复合包装材料销售收入 19.51 亿元，同比增长 15.85%，占总营业收入比例达 83.67%。塑料软包装行业近几年来下游客户需求较为稳定，行业呈现稳步增长，市场集中度较低，在此背景下，公司彩印复合包装材料下游客户主要为行业领先企业，凭借良好的产品质量、响应速度以及服务能力，公

司未来增长主要来源于下游客户持续增长以及公司在客户中份额的提升，增长或高于行业平均增长。

薄膜材料市场开发不断推进，塑料软包装薄膜在满足自身需求的基础上，2018 年全年实现销售收入 1.87 亿元，同比增长 35.58%。2015 年公司收购新力油墨 100%的股权，实现对产品原材料油墨源头管控，有助于实现自我配套，减少中间环节，提高公司的综合竞争力。新力油墨承诺 2016-2018 年累计净利润不低于 4,840 万元，实际累计净利润合计 4980.06 万元，完成业绩承诺，股东权益价值也未发生减值。2018 年公司油墨产品在满足内部使用的同时，实现对外销售收入 9016.77 万元，同比增长 2.91%，油墨业务实现稳步增长。公司收购前新力油墨产能 8000 吨/年，正在开展的年产 2 万吨油墨技改搬迁升级项目截至 2018 年底工程进度已达 50%，未来随着项目的建成并逐渐投产，油墨产品新增产能较多，收入有望得以持续增长。4 月 12 日，公司披露对外投资设立全资子公司公告，拟以自有资金设立全资子公司陕西永新，投资建设年产 5 亿个瓶外盖注塑制品项目，为客户配套提供瓶盖等注塑产品，该建设期 12 个月，项目建成后，预计可实现营业收入 8,405 万元，年利税 1,636 万元，投资利润率 28.39%，投资回收期 5.25 年（静态含建设期），增厚业绩。

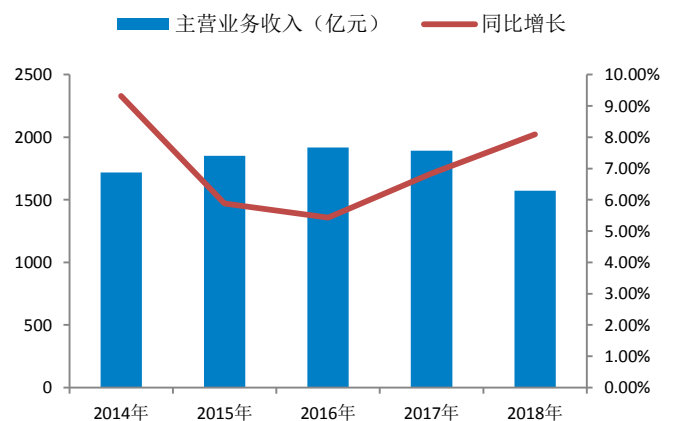
毛利率方面，由于公司生产所需主要材料如 BOPP 膜、PE 膜及粒料、CPP 膜及 PP 粒料均来自于石油的深加工产品，原材料价格主要受国际原油价格波动影响，2018 年年初至三季度末，布油/WTI 原油期货价格涨幅均在 20%以上，原油价格的上涨导致公司原材料采购成本的上升，主要产品毛利率略有下滑，2018 年彩印复合包装材料毛利率为 23.02%，同比下降了 0.46 个百分点。2019 年以来原油价格在 2018Q4 下调的基础上有所回升，对公司原材料采购成本有所影响。塑料软包装薄膜、油墨以及真空镀铝包装材料收入水平仍处于较低水平，随着收入规模不断扩大，规模效应逐渐发挥，2018 年毛利率相应也有所提升，2018 年以上业务毛利率分别为 3.01%、22.02%、3.86%，同比提升了 1.44、0.06、1.75 个百分点。

图 9：公司业务结构



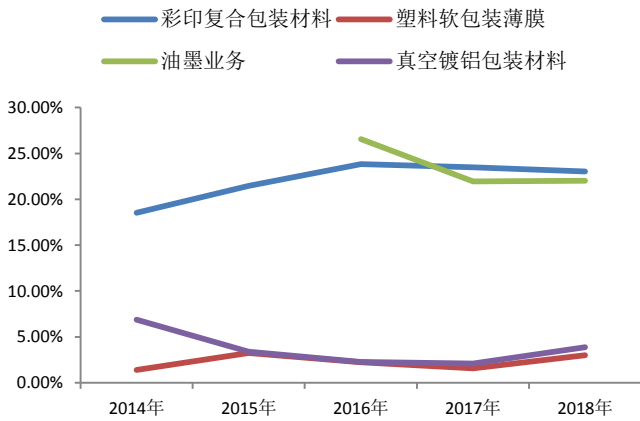
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：我国塑料包装箱及容器制造规模以上企业主营业务收入



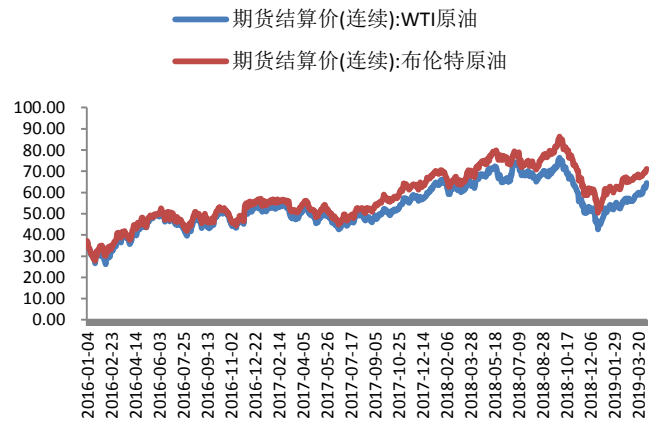
资料来源：中国包装联合会，华金证券研究所

图 11: 主要产品毛利率变动



资料来源: Wind, 华金证券研究所

图 12: 布伦特/WTI 原油期货结算价 (连续) (单位: 美元/桶)



资料来源: Wind, 华金证券研究所

表 1: 主要项目进展

项目名称	预算金额 (万元)	工程进度	资金来源
13000 吨新型功能性包装材料项目	12,200	50%	自有资金
8000 吨多功能膜技术改造项目	5,600	10%	自有资金
年产 2 万吨油墨技术改造搬迁升级项目	10,000	50%	自有资金
年产 5 亿个瓶外盖注塑制品项目	5,600		
合计	33,400		

资料来源: 公司公告, 华金证券研究所 注: 前三项目工程进度为 2018 年底进度

### 三、盈利预测与估值

#### (一) 盈利预测

我们预计公司 2019 年至 2021 年营业收入分别为 25.99、28.95、31.92 亿元, 净利润分别为 2.53、2.83、3.15 亿元, 公司是国内塑料软包装行业龙头, 经营稳健, 持续分红。受益于行业整合以及新产能的释放, 首次覆盖, 给予“增持-A”建议。

#### (二) 可比公司估值

表 2: 可比公司估值

代码	证券简称	最新收盘价 (原始币种)	总市值	PE			EPS		
				18	19	20	18	19	20
002831.SZ	裕同科技	52.53	210.13	22.22	21.18	17.25	2.36	2.48	3.04
002191.SZ	劲嘉股份	14.11	206.69	35.98	23.44	19.73	0.39	0.60	0.72
601515.SH	东风股份	13.15	146.23	19.55	17.67	15.93	0.67	0.74	0.83
002701.SZ	奥瑞金	6.00	141.31	20.08	15.83	13.54	0.30	0.38	0.44
002565.SZ	顺灏股份	18.92	134.16	130.01	111.10	91.14	0.15	0.17	0.21
002303.SZ	美盈森	6.30	96.47	24.05	18.67	15.35	0.26	0.34	0.41
002585.SZ	双星新材	6.72	77.70	24.18	14.06	12.23	0.28	0.48	0.55
002117.SZ	东港股份	20.20	73.48	103.67	23.02	19.64	0.71	0.88	1.03

	平均值			47.47	30.62	25.60	0.64	0.76	0.90
002014.SZ	永新股份	8.22	41.40	18.37	16.36	14.62	0.45	0.50	0.56

资料来源: Wind, 华金证券研究所 注: 数据截止 2019 年 4 月 15 日

## 四、风险提示

- (1) 原材料价格波动风险。
- (2) 新产能建设及投产不及预期风险。。
- (3) 行业竞争加剧风险。
- (4) 4 月 16 日公司解除限售股份数量为 14,979,049 股, 占总股本的 2.97%, 可能会对  
公司股价产生一定影响。



## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	TRUE	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业收入</b>	2,008.2	2,332.3	2,599.4	2,894.8	3,191.7	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	1,552.3	1,820.3	2,034.7	2,272.4	2,513.6	营业收入增长率	5.5%	16.1%	11.5%	11.4%	10.3%
营业税费	16.6	14.9	17.7	19.1	20.7	营业利润增长率	6.0%	7.8%	13.0%	12.5%	10.8%
销售费用	88.3	98.7	111.8	124.2	136.4	净利润增长率	1.4%	9.7%	12.3%	12.0%	11.1%
管理费用	121.9	84.2	139.7	147.0	152.7	EBITDA 增长率	4.9%	25.5%	-2.8%	12.1%	9.7%
财务费用	-1.9	-3.1	-2.8	-3.1	-2.9	EBIT 增长率	6.1%	35.7%	-6.1%	12.5%	11.0%
资产减值损失	4.8	13.9	14.0	14.0	14.0	NOPLAT 增长率	11.8%	8.5%	13.1%	12.2%	11.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	26.2%	-2.2%	6.2%	-6.4%	2.9%
投资和汇兑收益	5.1	11.2	11.0	11.0	11.1	净资产增长率	2.3%	4.3%	3.1%	3.8%	3.9%
<b>营业利润</b>	242.5	261.3	295.3	332.2	368.2	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	3.8	4.7	4.5	4.3	4.5	毛利率	22.7%	22.0%	21.7%	21.5%	21.2%
<b>利润总额</b>	246.3	266.1	299.8	336.5	372.8	营业利润率	12.1%	11.2%	11.4%	11.5%	11.5%
减:所得税	35.0	35.5	40.5	46.1	50.3	净利润率	10.2%	9.7%	9.7%	9.8%	9.9%
<b>净利润</b>	205.5	225.3	253.0	283.2	314.6	EBITDA/营业收入	15.9%	17.2%	15.0%	15.1%	15.0%
						EBIT/营业收入	11.4%	13.4%	11.3%	11.4%	11.4%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	25.2%	26.2%	30.0%	28.9%	29.1%
货币资金	377.4	527.8	597.9	665.8	734.1	负债权益比	33.7%	35.4%	42.8%	40.7%	41.0%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.93	2.74	2.51	2.73	2.85
应收帐款	400.4	445.7	493.0	552.3	602.0	速动比率	2.35	2.24	2.00	2.18	2.27
应收票据	146.7	112.6	176.2	161.4	199.2	利息保障倍数	-118.30	-100.86	-105.97	-106.20	-126.40
预付帐款	5.5	4.8	6.5	8.8	6.3	<b>营运能力</b>					
存货	312.7	305.6	395.2	411.7	459.0	固定资产周转天数	126	105	94	81	69
其他流动资产	346.5	263.5	260.0	260.0	260.0	流动营业资本周转天数	92	97	89	87	84
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	272	251	249	248	244
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	71	65	65	65	65
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	53	48	49	50	49
投资性房地产	-	-	-1.3	-2.5	-3.8	总资产周转天数	419	381	367	347	325
固定资产	672.0	691.5	666.3	642.5	578.6	投资资本周转天数	222	211	193	173	153
在建工程	28.3	79.9	59.9	18.0	-	<b>费用率</b>					
无形资产	60.2	61.3	59.5	57.7	55.9	销售费用率	4.4%	4.2%	4.3%	4.3%	4.3%
其他非流动资产	51.5	44.3	44.4	44.3	44.1	管理费用率	6.1%	3.6%	5.4%	5.1%	4.8%
<b>资产总额</b>	2,401.3	2,536.9	2,757.6	2,819.8	2,935.3	财务费用率	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
短期债务	14.0	49.5	144.0	45.0	72.6	三费/营业收入	10.4%	7.7%	9.6%	9.3%	9.0%
应付帐款	235.2	257.5	285.1	350.0	334.4	<b>投资回报率</b>					
应付票据	206.0	197.3	237.7	263.0	286.3	ROE	11.6%	12.3%	13.4%	14.5%	15.5%
其他流动负债	88.1	101.2	100.3	97.9	100.7	ROA	8.8%	9.1%	9.4%	10.3%	11.0%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	18.9%	16.2%	18.7%	19.8%	23.6%
其他非流动负债	61.6	58.3	59.8	59.9	59.3	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	604.9	663.8	827.0	815.8	853.4	DPS(元)	0.30	0.35	0.39	0.43	0.49
少数股东权益	32.1	34.7	41.0	48.2	56.0	分红比率	73.5%	78.2%	78.2%	76.6%	77.7%
股本	335.7	503.6	503.6	503.6	503.6	股息收益率	3.6%	4.1%	4.7%	5.1%	5.8%
留存收益	1,424.5	1,330.8	1,386.0	1,452.2	1,522.4						
<b>股东权益</b>	1,796.4	1,873.1	1,930.6	2,004.0	2,082.0						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	0.41	0.45	0.50	0.56	0.62
净利润	211.3	230.6	253.0	283.2	314.6	BVPS(元)	3.50	3.65	3.75	3.88	4.02
加:折旧和摊销	89.9	89.3	97.0	107.5	113.7	PE(X)	20.7	18.9	16.8	15.0	13.5
资产减值准备	4.8	13.9	-	-	-	PB(X)	2.4	2.3	2.2	2.2	2.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/FCF	-63.0	14.6	16.1	15.4	14.0
财务费用	-4.7	-3.6	-2.8	-3.1	-2.9	P/S	2.1	1.8	1.6	1.5	1.3
投资损失	-5.1	-11.2	-11.0	-11.0	-11.1	EV/EBITDA	7.7	9.4	9.7	8.3	7.5
少数股东损益	5.8	5.3	6.4	7.2	7.8	CAGR(%)	11.2%	11.8%	7.7%	11.2%	11.8%
营运资金的变动	-363.9	103.3	-130.3	24.8	-122.2	PEG	1.8	1.6	2.2	1.3	1.1
<b>经营活动产生现金流量</b>	277.3	323.8	212.3	408.7	299.9	ROIC/WACC	1.8	1.6	1.8	1.9	2.3
<b>投资活动产生现金流量</b>	-398.2	-52.8	-37.7	-27.7	-17.6						
<b>融资活动产生现金流量</b>	-154.4	-131.4	-104.5	-313.0	-214.0						

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

叶中正声明，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](http://www.huajinsec.com)