

2019年07月24日

劲嘉股份 (002191.SZ)

动态分析

业绩稳健增长，新型烟草布局持续推进

投资要点

7月24日，公司发布2019年半年度业绩快报，2019年上半年公司实现营业收入18.65亿元/+15.90%；归母净利润4.66亿元/+22.86%。其中，2019Q2单季度实现营业收入8.55亿元/+7.53%；实现归母净利润2.07亿元/+24.20%。

◆ **业绩增长符合预期，利润端增速环比提升。**受益于烟草行业发展形势总体向好以及公司多维度布局，业绩稳步增长，上半年实现营收18.65亿元/+15.90%，其中Q2单季度实现营收8.55亿元/+7.53%。通过不断优化烟标产品结构，拓展知名烟酒品牌的彩盒包装市场份额，扩大满足镭射纸膜等包装印刷生产原料的内部需求，利润端实现良好的增长，环比增速有所提升，上半年实现归母净利润4.66亿元/+22.86%，其中Q2单季度实现归母净利润2.07亿元/+24.20%。

◆ **烟标业务稳步增长，彩盒业务延续快速发展态势。**上半年烟草市场持续好转，2019年1-6月卷烟产销量分别为1.23、1.25万亿支，同比分别增长3.83%、2.18%。公司积极把握烟草行业发展机遇，烟标产品收入稳步增长，上半年实现烟标产品收入13.40亿元/+6.55%，增速高于行业增速。同时，公司不断拓展精品烟酒、电子产品、快消品等彩盒包装领域，上半年公司彩盒业务收入3.63亿元/+80.64%，占总营业收入比例逐渐提升至18.04%。公司与茅台、五粮液均签署战略合作协议，2018年公司申仁包装进行增资加快产能的扩建和升级，进一步深化与茅台技开公司的资源共享机制；今年4月份与五粮液子公司五粮液精美印务成立合资公司嘉美包装，厂房规模约为1万平方米，预计今年9月份开始生产。此外，公司也引入如“劲酒”、“红星二锅头”、“江小白”等知名白酒品牌。酒盒业务下半年或保持快速成长。

◆ **持续推进新型烟草布局，新产品陆续推出。**2018年持续推进新型烟草布局，拓展B端、C端业务。B端业务方面，公司与云南中烟深度合作，与云南中烟子公司华玉科技成立的嘉玉科技，为云南中烟所开发的Webacco Mate系列加热不燃烧烟具产品的生产。C端业务方面，今年上半年因味科技推出的自有品牌foogo，6月18日公司首款自制电子烟产品foogo K系列正式在京东进行预售，J系列电子烟产品预计将于8月份推出，加热不燃烧产品Q系列预计也会在今年发布。公司此前在深圳、英国、日本等电子烟展会多次预热，受到了经销商和渠道商的认可和支持。

◆ **公司预计未来三年净利润保持两位数以上复合增长，彰显发展信心。**2019年4月18日，公司发布《三年发展战略规划纲要(2019-2021年)》，预计未来三年继续保持公司在中国包装印刷行业龙头地位，实现净利润的两位数以上复合增长；未来三年现金分红金额占分红年度经审计合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比例不低于50%。

◆ **投资建议：**我们预测公司2019至2021年每股收益分别为0.60、0.71和0.81元，净资产收益率分别为12.9%、14.5%和15.8%，首次覆盖，给予增持-A建议

◆ **风险提示：**烟草产业政策风险；新产品拓展不及预期风险。

轻工制造 | 印刷 III

投资评级

增持-A(首次)

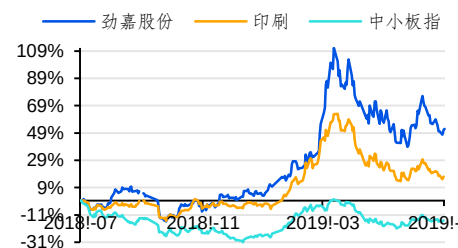
股价(2019-07-24)

11.57元

交易数据

总市值(百万元)	16,948.55
流通市值(百万元)	14,720.35
总股本(百万股)	1,464.87
流通股本(百万股)	1,272.29
12个月价格区间	6.42/16.86元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.22	-6.51	70.64
绝对收益	-2.12	-17.71	59.03

分析师

叶中正

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

报告联系人

杨维维

yangweiwei@huajinsc.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)	2,945.3	3,374.0	4,002.9	4,709.1	5,392.5
同比增长(%)	6.1%	14.6%	18.6%	17.6%	14.5%
营业利润(百万元)	788.8	953.4	1,137.8	1,345.4	1,547.4
同比增长(%)	13.1%	20.9%	19.3%	18.3%	15.0%
净利润(百万元)	574.4	725.3	876.3	1,035.0	1,190.8
同比增长(%)	0.6%	26.3%	20.8%	18.1%	15.1%
每股收益(元)	0.39	0.50	0.60	0.71	0.81
PE	29.4	23.2	19.2	16.3	14.2
PB	2.6	2.6	2.5	2.4	2.2

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

内容目录

一、业绩增长符合预期，利润端增速环比提升	4
二、彩盒业务表现亮眼，新型烟草拓展 C 端市场	5
（一）烟标业务稳步增长，彩盒业务延续快速发展态势	5
（二）新型烟草拓展 C 端市场，新产品陆续推出	6
三、公司预计未来三年净利润保持两位数以上年复合增长，彰显发展信心	7
四、盈利预测及投资建议	7
（一）盈利预测	7
（二）估值及投资建议	7
五、风险提示	8

图表目录

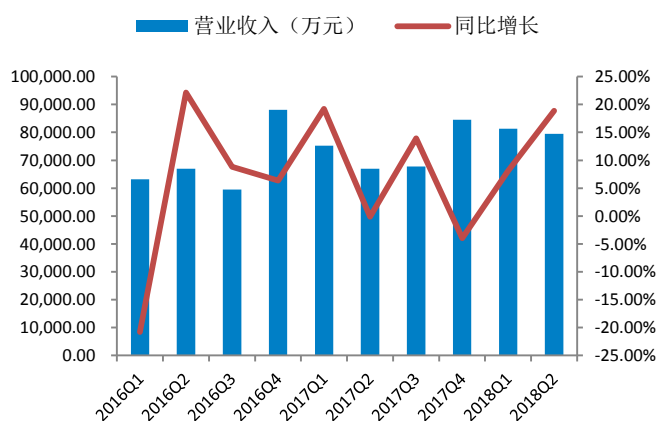
图 1：分季度营业收入及同比增长	4
图 2：分季度归母净利润及同比增长	4
图 3：分季度营业收入及同比增长	4
图 4：分季度归母净利润及同比增长	4
图 5：公司营业收入结构变动	5
图 6：主要业务毛利率变动情况	5
图 7：卷烟产销量（单位：亿支）	5
图 8：卷烟工商库存（单位：万箱）	5
图 9：公司烟标销售收入及同比增长	6
图 10：公司彩盒销售收入及同比增长	6
图 11：FOOGO(福狗)K 系列	7
图 12：FOOGO(福狗)三款烟油	7
表 1：可比公司估值	7

一、业绩增长符合预期，利润端增速环比提升

公司定位为高端包装印刷品和包装材料的研究、生产和销售，为知名消费品企业提供品牌设计和包装整体解决方案，目前主要产品包括烟标、彩盒以及镭射材料。此外，公司正大力发展大健康产业，并积极推动成为公司第二主业。2018 年公司烟标、彩盒以及镭射材料营收贡献分别为 76.06%、13.23%、18.03%；毛利贡献分别为 78.51%、7.13%、9.56%。

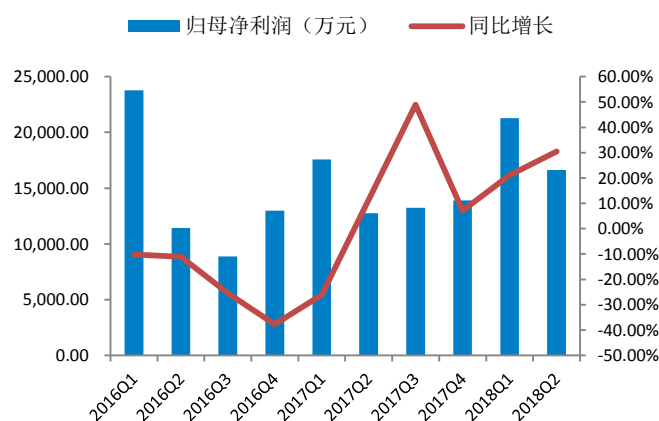
2019 年上半年受益于烟草行业发展形势总体向好以及公司多维度布局，打造彩盒包装核心竞争力等，业绩稳步增长，上半年公司实现营业收入 186,462.10 万元，同比增长 15.90%，其中第二季度单季度实现营业收入 85,508.16 万元，同比增长 7.53%。从归母净利润来看，公司通过不断优化烟标产品结构，拓展知名烟酒品牌的彩盒包装市场份额，扩大满足镭射纸膜等包装印刷生产原料的内部需求，利润端实现良好的增长，上半年实现归母净利润 46,564.53 万元，同比增长 22.86%，其中第二季度单季度实现归母净利润 20,656.80 万元，同比增长 24.20%，增速环比有所提升。

图 1：分季度营业收入及同比增长



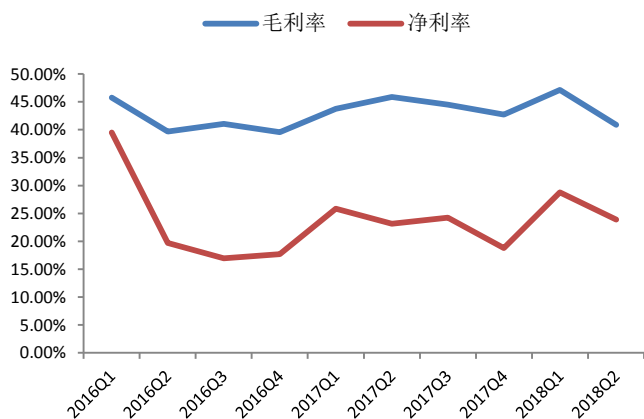
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：分季度归母净利润及同比增长



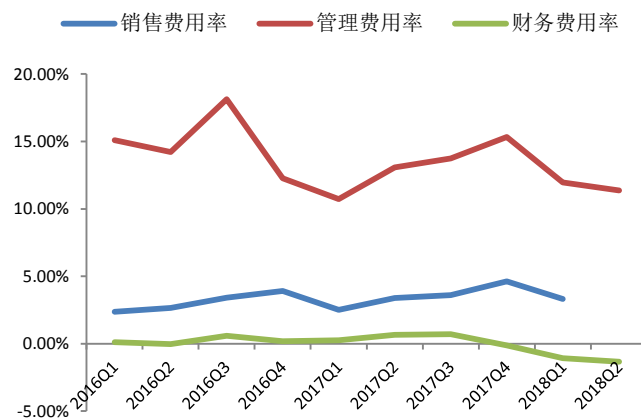
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：分季度营业收入及同比增长



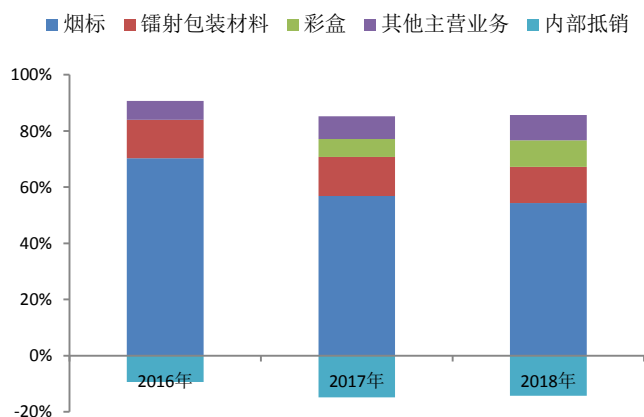
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：分季度归母净利润及同比增长



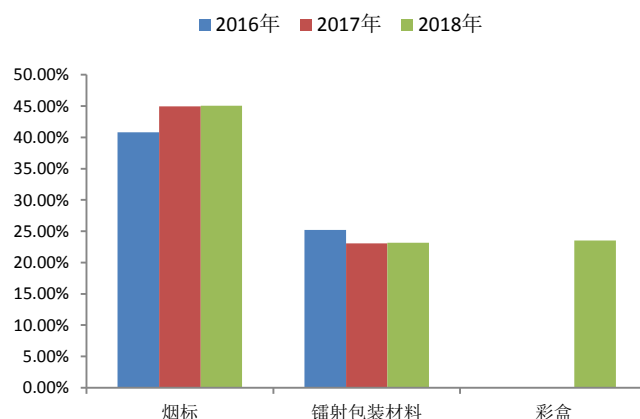
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：公司营业收入结构变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：主要业务毛利率变动情况



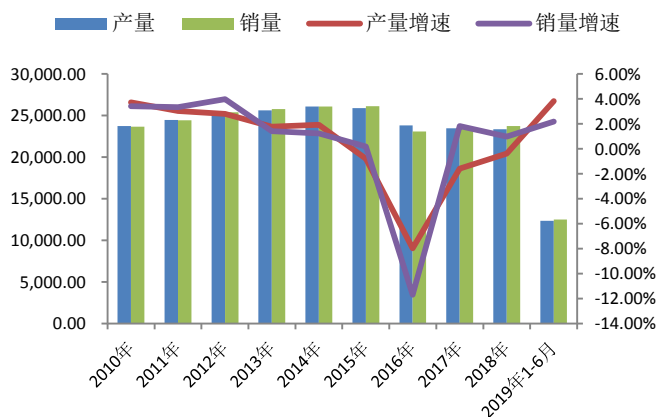
资料来源：Wind，华金证券研究所

二、彩盒业务表现亮眼，新型烟草拓展 C 端市场

（一）烟标业务稳步增长，彩盒业务延续快速发展态势

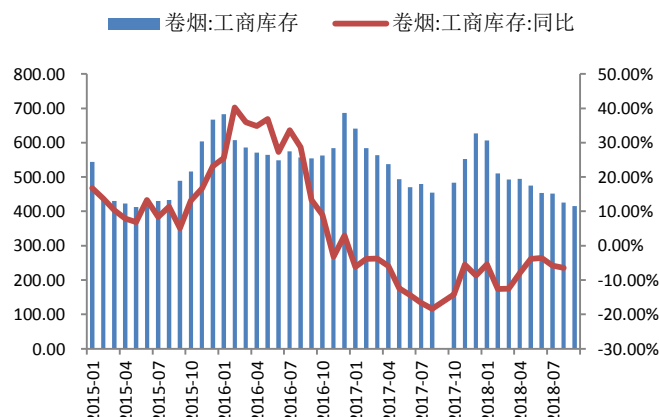
2016 年以来，烟草去库存被列入烟草工作重点，经过近两年的工作，烟草工商库存从 2016 年 1 月的 683.19 万箱下降到 2018 年 9 月的 415.45 万箱，目前工商库存为 2015 年以来的低点，库存较为合理。随着库存压力的逐步消除，卷烟行业整体复苏，产销量增速有所恢复，2019 年 1-6 月卷烟产销量分别为 1.23、1.25 万亿支（分别约为 2470、2502 万箱），同比分别增长 3.83%、2.18%，卷烟行业库存压力的逐步消除，烟草市场状态持续好转。

图 7：卷烟产销量（单位：亿支）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：卷烟工商库存（单位：万箱）



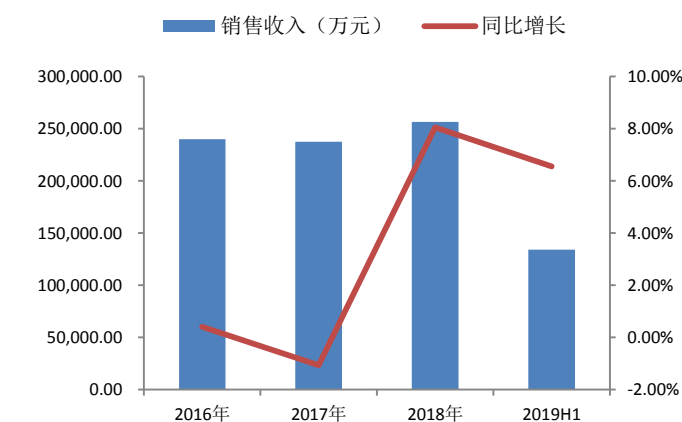
资料来源：Wind，华金证券研究所

公司是烟标行业龙头，在安徽、云南、贵州、川渝、江西、江苏的下属子公司生产的烟标基本覆盖了国内烟草行业的规模品牌，具有明显的竞争优势。2019 年上半年公司把握烟草行业稳中向好的发展机遇，烟标产品收入稳步增长，上半年实现烟标产品收入 13.40 亿元，同比增长 6.55%，增速高于行业增速。

在维持传统烟标产品优势的同时，公司不断拓展精品烟酒、电子产品、快消品等彩盒包装领域，增厚公司业绩。公司彩盒业务增长保持快速增长，2019 上半年公司彩盒业务实现营业收入 3.63 亿元，同比增长 80.64%，占总营业收入比例为也从年初的 13.23%提升至 18.04%，对营收贡献逐渐提升。

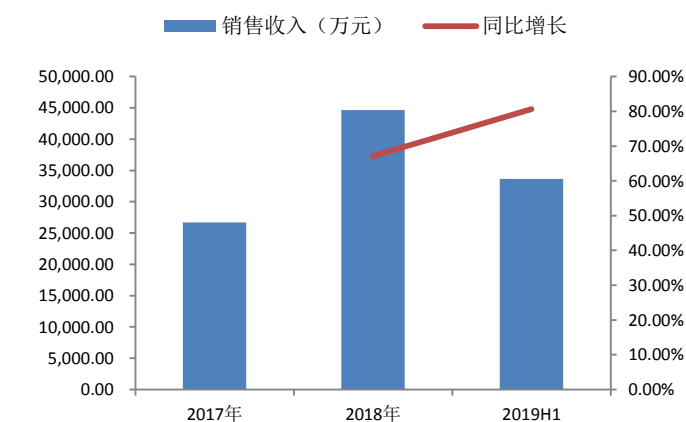
公司在高端白酒领域，与高端白酒行业龙头茅台、五粮液均签署战略合作协议，设立合资公司。2018 年公司对申仁包装进行增资加快产能的扩建和升级，进一步深化与茅台技开司的资源共享机制；今年 4 月份牵手五粮液，与其旗下子公司五粮液精美印务成立合资公司嘉美包装，合资公司厂房规模为 1 万平方米左右，预计在今年 9 月份开始生产。此外，公司也引入如“劲酒”、“红星二锅头”、“江小白”等知名白酒品牌。酒盒业务下半年或保持快速成长。

图 9：公司烟标销售收入及同比增长



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：公司彩盒销售收入及同比增长



资料来源：Wind，华金证券研究所

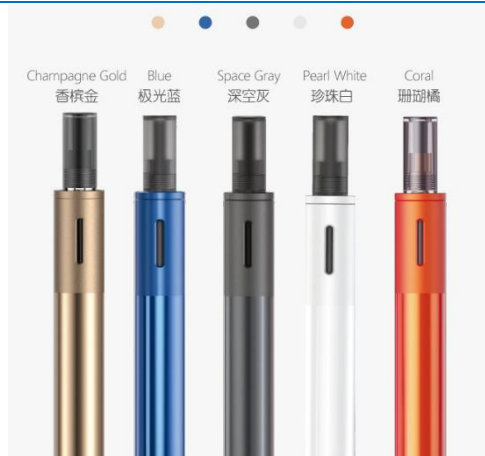
（二）新型烟草拓展 C 端市场，新产品陆续推出

公司在新型烟草领域布局较早，具有明显的卡位优势。2014 年便设立劲嘉科技研发电子烟产品。2018 年持续推进布局，拓展 B 端、C 端业务。

B 端业务方面，公司与云南中烟深度合作，签署战略合作框架协议。其次，公司劲嘉科技与云南中烟子公司华玉科技成立的嘉玉科技，主要为云南中烟所开发的 Webacco Mate 系列加热不燃烧烟具产品的生产以及承接公司体系内蒸汽类烟和低温不燃烧烟的生产加工的工作。

C 端业务方面，与小米旗下生态链公司北京米物科技设立合资公司因味科技。今年上半年因味科技推出的自有品牌 foogo，今年预计推出 K 系列（电子烟）、J 系列（电子烟）以及 Q 系列（加热不燃烧）。6 月 18 日公司首款自制电子烟产品 foogo K 系列正式在京东进行预售，J 系列电子烟产品预计将于 8 月份推出，加热不燃烧产品 Q 系列预计也会在今年发布。在产品发布之前，公司此前在深圳、英国、日本等电子烟展会多次预热，接洽 100 多家经销商和渠道商，产品受到了相关经销商和渠道商的认可和支持。

图 11: FOOGO(福狗)K 系列



资料来源: foogo 电子烟官方旗舰店, 华金证券研究所

图 12: FOOGO(福狗)三款烟油



资料来源: foogo 电子烟官方旗舰店, 华金证券研究所

三、公司预计未来三年净利润保持两位数以上年复合增长，彰显发展信心

2019 年 4 月 18 日，公司发布《三年发展战略规划纲要(2019-2021 年)》，彰显发展信心。公司预计未来三年继续保持公司在全国包装印刷行业龙头地位，实现净利润的两位数以上年复合增长；未来三年现金分红金额占分红年度经审计合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比例不低于 50%。

四、盈利预测及投资建议

(一) 盈利预测

公司作为烟标行业龙头，受益于烟草行业持续好转、卷烟产品品牌逐向中高端化，烟标业务保持稳定增长；彩盒包装业务受益于；新型烟草布局具有卡位优势，随着国内政策的带来新的成长空间，我们预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 40.03、47.09、53.93 亿元，净利润分别为 8.76、10.35、11.92 亿元。

(二) 估值及投资建议

表 1: 可比公司估值

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	PE			EPS		
				18A	19E	20E	18A	19E	20E
601515.SH	东风股份	7.79	103.95	13.90	12.49	11.22	0.67	0.62	0.69
603429.SH	集友股份	28.75	71.16	47.13	37.34	27.64	0.61	0.77	1.04
	平均值			30.52	24.91	19.43	0.64	0.70	0.87
002191.SZ	劲嘉股份	11.57	169.49	23.25	19.24	16.29	0.50	0.60	0.71

资料来源: Wind, 华金证券研究所 注: 东风股份为 Wind 一致预期

我们认为公司作为烟标行业龙头，受益于烟草行业持续好转、卷烟产品品牌逐向中高端化，烟标业务保持稳定增长；彩盒包装业务快速增长；新型烟草积极拓展，带来新的成长潜力。首次覆盖，给予“增持-A”建议。

五、风险提示

（1）烟草产业政策风险。公司主营烟标业务对烟草行业依赖度较高，若烟草产业政策发生变动，可能会影响卷烟以及新型烟草的销量，从而对公司烟标以及新型烟草产品业务产生不利影响。

（2）新型烟草业务拓展不及预期风险。公司在进行新产品转型过程中，可能面临新产品市场开拓、销售不及预期风险。

（3）原材料价格上涨以及产品价格下降风险。由于宏观环境的变化，公司主要原材料价格有可能上升，同时由于烟草行业的新的竞争格局和烟标行业全国公开招标和对标的推行，将对烟标价格产生压力，从而影响公司的毛利率水平。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,945.3	3,374.0	4,002.9	4,709.1	5,392.5	年增长率					
减:营业成本	1,646.1	1,901.0	2,290.8	2,744.4	3,185.7	营业收入增长率	6.1%	14.6%	18.6%	17.6%	14.5%
营业税费	41.9	45.7	54.7	65.1	73.8	营业利润增长率	13.1%	20.9%	19.3%	18.3%	15.0%
销售费用	105.1	117.2	136.0	163.9	186.1	净利润增长率	0.6%	26.3%	20.8%	18.1%	15.1%
管理费用	390.9	287.3	436.2	443.0	452.7	EBITDA 增长率	3.6%	33.1%	7.1%	16.6%	13.4%
财务费用	10.0	-5.9	-5.2	-6.3	-7.0	EBIT 增长率	9.9%	38.1%	6.1%	18.2%	15.0%
资产减值损失	23.2	34.2	28.4	28.6	30.4	NOPLAT 增长率	10.4%	18.8%	19.6%	18.1%	15.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	22.1%	9.3%	-12.9%	8.1%	-9.9%
投资和汇兑收益	34.9	78.5	75.8	75.0	76.4	净资产增长率	39.1%	1.2%	6.0%	6.1%	7.1%
营业利润	788.8	953.4	1,137.8	1,345.4	1,547.4						
加:营业外净收支	-0.3	0.9	1.0	1.0	1.0	盈利能力					
利润总额	788.5	954.3	1,138.8	1,346.4	1,548.4	毛利率	44.1%	43.7%	42.8%	41.7%	40.9%
减:所得税	115.9	138.9	165.1	196.4	225.2	营业利润率	26.8%	28.3%	28.4%	28.6%	28.7%
净利润	574.4	725.3	876.3	1,035.0	1,190.8	净利率	19.5%	21.5%	21.9%	22.0%	22.1%
						EBITDA/营业收入	31.6%	36.7%	33.1%	32.8%	32.5%
						EBIT/营业收入	26.2%	31.6%	28.3%	28.4%	28.6%
资产负债表						偿债能力					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	17.6%	17.5%	23.6%	21.2%	24.0%
货币资金	1,226.9	839.5	1,894.5	1,945.6	3,005.1	负债权益比	21.4%	21.1%	30.9%	26.9%	31.6%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	2.53	2.31	2.10	2.48	2.47
应收账款	709.0	760.2	1,018.8	1,206.0	1,224.8	速动比率	2.02	1.75	1.64	1.90	1.94
应收票据	120.2	119.1	170.0	179.4	211.3	利息保障倍数	77.20	-180.73	-219.31	-211.86	-218.79
预付账款	11.4	14.3	20.1	20.4	25.7	营运能力					
存货	712.2	782.5	999.3	1,180.1	1,324.0	固定资产周转天数	225	175	145	121	99
其他流动资产	744.4	690.4	450.0	450.0	450.0	流动营业资本周转天数	68	104	69	58	58
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	366	359	349	364	375
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收账款周转天数	97	78	80	85	81
长期股权投资	1,018.9	1,293.9	1,293.9	1,293.9	1,293.9	存货周转天数	82	80	80	83	84
投资性房地产	319.3	399.4	399.4	399.4	399.4	总资产周转天数	905	871	792	729	681
固定资产	1,680.7	1,606.0	1,613.4	1,551.1	1,412.5	投资资本周转天数	555	557	459	378	326
在建工程	134.0	266.7	126.7	33.3	-						
无形资产	293.1	302.6	293.0	283.4	273.8	费用率					
其他非流动资产	1,153.8	1,129.1	1,124.4	1,126.8	1,117.3	销售费用率	3.6%	3.5%	3.4%	3.5%	3.5%
资产总额	8,123.8	8,203.6	9,403.5	9,669.3	10,737.7	管理费用率	13.3%	8.5%	10.9%	9.4%	8.4%
短期债务	10.0	60.0	-	-	-	财务费用率	0.3%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
应付账款	1,034.1	604.0	1,368.6	1,111.5	1,677.6	三费/营业收入	17.2%	11.8%	14.2%	12.8%	11.7%
应付票据	171.0	192.1	253.3	342.4	297.4	投资回报率					
其他流动负债	180.1	530.5	551.1	552.1	554.5	ROE	8.9%	11.2%	12.9%	14.5%	15.8%
长期借款	-	-	-	-	-	ROA	8.3%	9.9%	10.4%	11.9%	12.3%
其他非流动负债	37.9	45.0	49.3	44.1	46.2	ROIC	16.7%	16.2%	17.8%	24.1%	25.6%
负债总额	1,433.1	1,431.7	2,222.4	2,050.0	2,575.6	分红指标					
少数股东权益	241.8	279.1	376.5	491.5	623.8	DPS(元)	0.31	0.31	0.39	0.49	0.53
股本	1,494.8	1,494.8	1,464.9	1,464.9	1,464.9	分红比率	78.5%	61.8%	66.0%	68.8%	65.5%
留存收益	4,966.3	5,242.0	5,339.8	5,663.0	6,073.4	股息收益率	2.7%	2.7%	3.4%	4.2%	4.6%
股东权益	6,690.7	6,771.9	7,181.1	7,619.3	8,162.1						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	672.6	815.4	876.3	1,035.0	1,190.8	EPS(元)	0.39	0.50	0.60	0.71	0.81
加:折旧和摊销	160.5	174.9	192.2	205.3	211.5	BVPS(元)	4.40	4.43	4.65	4.87	5.15
资产减值准备	23.2	34.2	-	-	-	PE(X)	29.4	23.2	19.2	16.3	14.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	2.6	2.6	2.5	2.4	2.2
财务费用	14.1	1.8	-5.2	-6.3	-7.0	P/FCF	-25.5	54.0	11.1	25.9	9.9
投资损失	-34.9	-78.5	-75.8	-75.0	-76.4	P/S	5.7	5.0	4.2	3.6	3.1
少数股东损益	98.2	90.1	97.4	115.0	132.3	EV/EBITDA	16.9	13.1	11.2	9.6	8.0
营运资金的变动	-742.2	376.2	547.7	-552.4	335.2	CAGR(%)	19.6%	17.5%	15.1%	19.6%	17.5%
经营活动产生现金流量	819.8	852.6	1,632.6	721.6	1,786.3	PEG	1.5	1.3	1.3	0.8	0.8
投资活动产生现金流量	-1,300.3	-511.4	25.8	35.0	46.4	ROIC/WACC	1.6	1.5	1.7	2.3	2.4
融资活动产生现金流量	959.6	-766.1	-603.4	-705.5	-773.3						

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.huajinsc.cn