

**海特高新 (002023.SZ) 增持 (维持评级)****公司点评**

市场价格 (人民币): 15.35 元  
 目标价格 (人民币): 21.06-21.06 元  
**市场数据 (人民币)**

总股本 (亿股) 7.57  
 已上市流通 A 股 (亿股) 6.59  
 总市值 (亿元) 116.17  
 年内股价最高最低 (元) 18.60/13.77  
 沪深 300 指数 3798  
 中小板综 9893

**相关报告**

- 1.《5G 宏基站氮化镓芯片制造解决方案全球发布-海特高新点评》，2020.4.2
- 2.《一季度实际经营同比改善：期待半导体突破-海特高新业绩点评》，2020.3.31
- 3.《中标中国商飞旗下 ARJ21 飞机某仿真试验系统-海特高新点评》，2020.3.25
- 4.《第三代半导体国际领先者，氮化镓芯片空间大-海特高新深度》，2020.3.6

**王华君** 分析师 SAC 执业编号: S1130519030002  
 wanghuajun@gjzq.com.cn

**获 B737-800 客机改货机 STC；期待半导体突破****公司基本情况 (人民币)**

| 项目          | 2018   | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元)  | 516    | 808    | 1,186  | 1,837  | 2,400  |
| 营业收入增长率     | 21.02% | 56.68% | 46.84% | 54.83% | 30.66% |
| 归母净利润 (百万元) | 64     | 76     | 125    | 229    | 349    |
| 归母净利润增长率    | 86.36% | 19.14% | 64.39% | 82.89% | 52.29% |
| 摊薄每股盈利 (元)  | 0.085  | 0.101  | 0.166  | 0.303  | 0.462  |
| 每股经营性现金流净额  | 0.27   | 0.39   | -0.07  | 0.06   | 0.38   |
| 净资产收益率      | 1.84%  | 2.14%  | 3.66%  | 6.43%  | 9.25%  |
| 市盈率 (倍)     | 122.29 | 119.51 | 92.47  | 50.66  | 33.23  |
| 市净率 (倍)     | 2.25   | 2.56   | 3.12   | 3.00   | 2.83   |

来源：公司年报、国金证券研究所

**事件**

- 根据公告，公司近日收到全资子公司天津海特飞机工程有限公司通知，天津海特与以色列航空工业公司 (IAI) 合作共同开发的波音 B737-800 客机改货机 STC (补充型号合格证) 已于近日通过美国联邦航空管理局 (FAA) 审批认证，双方共同拥有该 STC 改装方案的知识产权并分享全球改装市场。

**简评**

- **飞机客改货业务具有较好的市场前景，为公司业绩新增长点。**此次 STC 获批标志着公司在波音 B737NG 系列飞机中的主流机型 B737-700 型和 B737-800 型全覆盖。2019 年，公司完成 3 架 B737-700 飞机客改货工程。根据公司投资者关系活动记录披露：目前全球 737-700 有 1200 架，737-800 有 5000 架，具测算，未来可能有 1/5 以上进行客改货，市场空间较大，另外航空货运市场增长很快，对客改货有积极的推动作用。每架飞机客改货收入在 400-420 万美元，毛利率高于一般的飞机大修业务。
- **期待海威华芯 5G 宏基站氮化镓芯片顺利产业化。**子公司海威华芯于 3 月底在成都向全球发布“5G 宏基站氮化镓功率管芯制造技术”。该 5G 基站核心产品，为 5G 技术全面实现自主可控提供更为低成本、高效率的芯片制造解决方案。海威华芯已成功投产先进的 6 英寸并兼容 4 英寸的碳化硅基氮化镓生产线，掌握了 5G 基站射频芯片核心制造技术，并顺利通过了验证。
- **芯片业务：订单突破亿元级别；科装业务占比过半；为未来最大增长亮点。**公司第三代半导体产品应用于 5G 移动通信、AI 人工智能、雷达、汽车电子、电力电子、光纤通讯、3D 感知、新能源、国防军工等领域。公司在 5G 宏基站射频 GaN 产品上取得重大突破；硅基氮化镓功率器件芯片已实现小批量量产，是国内领先进行硅基氮化镓量产的企业。2019 年海威华芯订单量突破亿级。2019 年公司芯片业务收入 0.89 亿元，同比增长 263%，收入占比 11%，毛利率 49.5%。公司发展过程为先专用后民用，2019 年科装产品业务占比超 50%，毛利率远高于民品。芯片业务已拓展了一百多个客户，已获 18 个科装产品的定向项目，排名靠前，预计将在 2 年内全部实现量产。2020 年 1 月科装产品拿到全年指定任务 20% 的订单。
- **2020 年一季度实际经营同比改善。**根据公司投资者关系记录，一季度公司经营逐步向好。剔除贵阳银行股票公允价值变动对公司合并报表的影响因素外，本期扣非后的净利润为-600 万元至 1740 万元，比 2019 年同期增长。

**盈利预测及投资建议**

- 预计 2020-2022 年净利润为 1.3/2.3/3.5 亿元，PE 为 92/51/33 倍。第三代半导体晶圆制造为“卡脖子”环节，考虑核心高端芯片自主可控战略价值，公司氮化镓业务的稀缺性，给予 2021 年 70 倍 PE，目标市值 160 亿元。

**风险提示**

- 新冠疫情超预期，第三代半导体产业化进程低于预期；军品交付低于预期。

## 附录：一季报业绩测算

图表 1：公司 2020 年一季度业绩测算：一季度实际经营同比改善

| 2019 年一季度净利润 (万元) | 其中：非经常性损益 (万元) | 其中：贵阳银行股票本期公允价值变动 (万元) | 2019 年一季度扣非净利润 (万元) | 2019 年一季度净利润 (剔除贵阳银行公允价值变动影响, 万元) |
|-------------------|----------------|------------------------|---------------------|-----------------------------------|
| 3937.56           | 5172.08        | 4698                   | -1234.51            | -760.44                           |
| 2020 年一季度净利润 (万元) | 其中：非经常性损益 (万元) | 其中：贵阳银行股票本期公允价值变动 (万元) | 2020 年一季度扣非净利润 (万元) | 2020 年一季度净利润 (剔除贵阳银行公允价值变动影响, 万元) |
| -4,680 (预告下限)     |                | -4080                  |                     | -600                              |
| -2,340 (预告下限)     |                | -4080                  |                     | 1,740                             |

来源：公司公告，国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

|                     | 2017          | 2018          | 2019         | 2020E        | 2021E         | 2022E         |
|---------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| <b>主营业务收入</b>       | <b>426</b>    | <b>516</b>    | <b>808</b>   | <b>1,186</b> | <b>1,837</b>  | <b>2,400</b>  |
| 增长率                 |               | 21.0%         | 56.7%        | 46.8%        | 54.8%         | 30.7%         |
| <b>主营业务成本</b>       | <b>-250</b>   | <b>-298</b>   | <b>-470</b>  | <b>-682</b>  | <b>-1,003</b> | <b>-1,277</b> |
| <b>%销售收入</b>        | <b>58.6%</b>  | <b>57.8%</b>  | <b>58.1%</b> | <b>57.5%</b> | <b>54.6%</b>  | <b>53.2%</b>  |
| <b>毛利</b>           | <b>177</b>    | <b>218</b>    | <b>338</b>   | <b>504</b>   | <b>834</b>    | <b>1,123</b>  |
| <b>%销售收入</b>        | <b>41.4%</b>  | <b>42.2%</b>  | <b>41.9%</b> | <b>42.5%</b> | <b>45.4%</b>  | <b>46.8%</b>  |
| <b>营业税金及附加</b>      | <b>-14</b>    | <b>-14</b>    | <b>-19</b>   | <b>-26</b>   | <b>-33</b>    | <b>-36</b>    |
| <b>%销售收入</b>        | <b>3.2%</b>   | <b>2.6%</b>   | <b>2.4%</b>  | <b>2.2%</b>  | <b>1.8%</b>   | <b>1.5%</b>   |
| <b>销售费用</b>         | <b>-15</b>    | <b>-19</b>    | <b>-20</b>   | <b>-30</b>   | <b>-46</b>    | <b>-60</b>    |
| <b>%销售收入</b>        | <b>3.4%</b>   | <b>3.8%</b>   | <b>2.5%</b>  | <b>2.5%</b>  | <b>2.5%</b>   | <b>2.5%</b>   |
| <b>管理费用</b>         | <b>-183</b>   | <b>-173</b>   | <b>-186</b>  | <b>-261</b>  | <b>-386</b>   | <b>-480</b>   |
| <b>%销售收入</b>        | <b>42.8%</b>  | <b>33.6%</b>  | <b>23.0%</b> | <b>22.0%</b> | <b>21.0%</b>  | <b>20.0%</b>  |
| <b>研发费用</b>         | <b>0</b>      | <b>-34</b>    | <b>-43</b>   | <b>-59</b>   | <b>-92</b>    | <b>-120</b>   |
| <b>%销售收入</b>        | <b>0.0%</b>   | <b>6.6%</b>   | <b>5.3%</b>  | <b>5.0%</b>  | <b>5.0%</b>   | <b>5.0%</b>   |
| <b>息税前利润 (EBIT)</b> | <b>-34</b>    | <b>-23</b>    | <b>69</b>    | <b>128</b>   | <b>278</b>    | <b>427</b>    |
| <b>%销售收入</b>        | <b>n.a</b>    | <b>n.a</b>    | <b>8.6%</b>  | <b>10.8%</b> | <b>15.1%</b>  | <b>17.8%</b>  |
| <b>财务费用</b>         | <b>-42</b>    | <b>-70</b>    | <b>-113</b>  | <b>-97</b>   | <b>-143</b>   | <b>-179</b>   |
| <b>%销售收入</b>        | <b>9.9%</b>   | <b>13.5%</b>  | <b>14.0%</b> | <b>8.2%</b>  | <b>7.8%</b>   | <b>7.5%</b>   |
| <b>资产减值损失</b>       | <b>-20</b>    | <b>-19</b>    | <b>-8</b>    | <b>-16</b>   | <b>-26</b>    | <b>-15</b>    |
| <b>公允价值变动收益</b>     | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>54</b>    | <b>0</b>     | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| <b>投资收益</b>         | <b>81</b>     | <b>80</b>     | <b>26</b>    | <b>50</b>    | <b>70</b>     | <b>70</b>     |
| <b>%税前利润</b>        | <b>368.8%</b> | <b>173.8%</b> | <b>35.3%</b> | <b>37.9%</b> | <b>28.1%</b>  | <b>17.8%</b>  |
| <b>营业利润</b>         | <b>11</b>     | <b>40</b>     | <b>74</b>    | <b>125</b>   | <b>239</b>    | <b>383</b>    |
| <b>营业利润率</b>        | <b>2.6%</b>   | <b>7.7%</b>   | <b>9.1%</b>  | <b>10.5%</b> | <b>13.0%</b>  | <b>16.0%</b>  |
| <b>营业外收支</b>        | <b>11</b>     | <b>6</b>      | <b>-1</b>    | <b>7</b>     | <b>10</b>     | <b>10</b>     |
| <b>税前利润</b>         | <b>22</b>     | <b>46</b>     | <b>73</b>    | <b>132</b>   | <b>249</b>    | <b>393</b>    |
| <b>利润率</b>          | <b>5.2%</b>   | <b>8.9%</b>   | <b>9.0%</b>  | <b>11.1%</b> | <b>13.6%</b>  | <b>16.4%</b>  |
| <b>所得税</b>          | <b>-4</b>     | <b>-2</b>     | <b>-19</b>   | <b>-26</b>   | <b>-50</b>    | <b>-79</b>    |
| <b>所得税率</b>         | <b>16.1%</b>  | <b>4.6%</b>   | <b>26.4%</b> | <b>20.0%</b> | <b>20.0%</b>  | <b>20.0%</b>  |
| <b>净利润</b>          | <b>18</b>     | <b>44</b>     | <b>54</b>    | <b>105</b>   | <b>199</b>    | <b>314</b>    |
| <b>少数股东损益</b>       | <b>-16</b>    | <b>-20</b>    | <b>-23</b>   | <b>-20</b>   | <b>-30</b>    | <b>-35</b>    |
| <b>归属于母公司的净利润</b>   | <b>34</b>     | <b>64</b>     | <b>76</b>    | <b>125</b>   | <b>229</b>    | <b>349</b>    |
| <b>净利率</b>          | <b>8.1%</b>   | <b>12.4%</b>  | <b>9.4%</b>  | <b>10.6%</b> | <b>12.5%</b>  | <b>14.6%</b>  |

**现金流量表 (人民币百万元)**

|                 | 2017        | 2018        | 2019          | 2020E        | 2021E       | 2022E       |
|-----------------|-------------|-------------|---------------|--------------|-------------|-------------|
| <b>净利润</b>      | <b>18</b>   | <b>44</b>   | <b>54</b>     | <b>105</b>   | <b>199</b>  | <b>314</b>  |
| <b>少数股东损益</b>   | <b>-16</b>  | <b>-20</b>  | <b>-23</b>    | <b>-20</b>   | <b>-30</b>  | <b>-35</b>  |
| <b>非现金支出</b>    | <b>137</b>  | <b>157</b>  | <b>206</b>    | <b>260</b>   | <b>315</b>  | <b>335</b>  |
| <b>非经营收益</b>    | <b>-45</b>  | <b>-36</b>  | <b>33</b>     | <b>49</b>    | <b>74</b>   | <b>110</b>  |
| <b>营运资金变动</b>   | <b>-77</b>  | <b>42</b>   | <b>3</b>      | <b>-466</b>  | <b>-542</b> | <b>-471</b> |
| <b>经营活动现金净流</b> | <b>34</b>   | <b>207</b>  | <b>296</b>    | <b>-51</b>   | <b>46</b>   | <b>288</b>  |
| <b>资本开支</b>     | <b>-655</b> | <b>-340</b> | <b>-1,245</b> | <b>-630</b>  | <b>-600</b> | <b>-600</b> |
| <b>投资</b>       | <b>-333</b> | <b>20</b>   | <b>97</b>     | <b>-220</b>  | <b>0</b>    | <b>0</b>    |
| <b>其他</b>       | <b>88</b>   | <b>77</b>   | <b>26</b>     | <b>50</b>    | <b>70</b>   | <b>70</b>   |
| <b>投资活动现金净流</b> | <b>-900</b> | <b>-243</b> | <b>-1,122</b> | <b>-800</b>  | <b>-530</b> | <b>-530</b> |
| <b>股权募资</b>     | <b>0</b>    | <b>2</b>    | <b>0</b>      | <b>0</b>     | <b>0</b>    | <b>0</b>    |
| <b>债权募资</b>     | <b>419</b>  | <b>-96</b>  | <b>617</b>    | <b>1,393</b> | <b>549</b>  | <b>778</b>  |
| <b>其他</b>       | <b>-147</b> | <b>144</b>  | <b>-33</b>    | <b>-155</b>  | <b>-246</b> | <b>-330</b> |
| <b>筹资活动现金净流</b> | <b>272</b>  | <b>50</b>   | <b>584</b>    | <b>1,238</b> | <b>303</b>  | <b>448</b>  |
| <b>现金净流量</b>    | <b>-595</b> | <b>14</b>   | <b>-242</b>   | <b>387</b>   | <b>-181</b> | <b>206</b>  |

来源：公司年报、国金证券研究所

**资产负债表 (人民币百万元)**

|                 | 2017         | 2018         | 2019         | 2020E        | 2021E        | 2022E         |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>货币资金</b>     | <b>884</b>   | <b>683</b>   | <b>454</b>   | <b>841</b>   | <b>660</b>   | <b>866</b>    |
| <b>应收账款</b>     | <b>616</b>   | <b>622</b>   | <b>633</b>   | <b>972</b>   | <b>1,486</b> | <b>1,928</b>  |
| <b>存货</b>       | <b>338</b>   | <b>337</b>   | <b>354</b>   | <b>497</b>   | <b>727</b>   | <b>923</b>    |
| <b>其他流动资产</b>   | <b>264</b>   | <b>189</b>   | <b>343</b>   | <b>621</b>   | <b>652</b>   | <b>665</b>    |
| <b>流动资产</b>     | <b>2,101</b> | <b>1,831</b> | <b>1,784</b> | <b>2,930</b> | <b>3,524</b> | <b>4,382</b>  |
| <b>%总资产</b>     | <b>33.6%</b> | <b>29.6%</b> | <b>25.2%</b> | <b>35.0%</b> | <b>37.9%</b> | <b>42.0%</b>  |
| <b>长期投资</b>     | <b>619</b>   | <b>776</b>   | <b>540</b>   | <b>312</b>   | <b>312</b>   | <b>312</b>    |
| <b>固定资产</b>     | <b>2,742</b> | <b>2,608</b> | <b>3,653</b> | <b>4,522</b> | <b>4,846</b> | <b>5,141</b>  |
| <b>%总资产</b>     | <b>43.9%</b> | <b>42.1%</b> | <b>51.7%</b> | <b>54.0%</b> | <b>52.2%</b> | <b>49.3%</b>  |
| <b>无形资产</b>     | <b>639</b>   | <b>830</b>   | <b>978</b>   | <b>501</b>   | <b>498</b>   | <b>495</b>    |
| <b>非流动资产</b>    | <b>4,145</b> | <b>4,362</b> | <b>5,288</b> | <b>5,443</b> | <b>5,764</b> | <b>6,054</b>  |
| <b>%总资产</b>     | <b>66.4%</b> | <b>70.4%</b> | <b>74.8%</b> | <b>65.0%</b> | <b>62.1%</b> | <b>58.0%</b>  |
| <b>资产总计</b>     | <b>6,246</b> | <b>6,193</b> | <b>7,072</b> | <b>8,373</b> | <b>9,288</b> | <b>10,437</b> |
| <b>短期借款</b>     | <b>649</b>   | <b>811</b>   | <b>517</b>   | <b>1,112</b> | <b>1,661</b> | <b>2,438</b>  |
| <b>应付款项</b>     | <b>313</b>   | <b>329</b>   | <b>450</b>   | <b>536</b>   | <b>764</b>   | <b>938</b>    |
| <b>其他流动负债</b>   | <b>22</b>    | <b>51</b>    | <b>61</b>    | <b>48</b>    | <b>78</b>    | <b>100</b>    |
| <b>流动负债</b>     | <b>984</b>   | <b>1,191</b> | <b>1,027</b> | <b>1,695</b> | <b>2,502</b> | <b>3,477</b>  |
| <b>长期贷款</b>     | <b>989</b>   | <b>785</b>   | <b>1,709</b> | <b>2,709</b> | <b>2,709</b> | <b>2,709</b>  |
| <b>其他长期负债</b>   | <b>306</b>   | <b>283</b>   | <b>333</b>   | <b>122</b>   | <b>122</b>   | <b>122</b>    |
| <b>负债</b>       | <b>2,279</b> | <b>2,259</b> | <b>3,069</b> | <b>4,527</b> | <b>5,334</b> | <b>6,308</b>  |
| <b>普通股股东权益</b>  | <b>3,490</b> | <b>3,475</b> | <b>3,567</b> | <b>3,430</b> | <b>3,568</b> | <b>3,777</b>  |
| <b>其中：股本</b>    | <b>757</b>   | <b>757</b>   | <b>757</b>   | <b>757</b>   | <b>757</b>   | <b>757</b>    |
| <b>未分配利润</b>    | <b>514</b>   | <b>558</b>   | <b>755</b>   | <b>830</b>   | <b>967</b>   | <b>1,177</b>  |
| <b>少数股东权益</b>   | <b>478</b>   | <b>459</b>   | <b>436</b>   | <b>416</b>   | <b>386</b>   | <b>351</b>    |
| <b>负债股东权益合计</b> | <b>6,246</b> | <b>6,193</b> | <b>7,072</b> | <b>8,373</b> | <b>9,288</b> | <b>10,437</b> |

**比率分析**

|               | 2017    | 2018    | 2019    | 2020E   | 2021E   | 2022E  |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|
| <b>每股指标</b>   |         |         |         |         |         |        |
| 每股收益          | 0.045   | 0.085   | 0.101   | 0.166   | 0.303   | 0.462  |
| 每股净资产         | 4.611   | 4.592   | 4.713   | 4.533   | 4.714   | 4.991  |
| 每股经营现金净流      | 0.044   | 0.273   | 0.391   | -0.068  | 0.060   | 0.381  |
| 每股股利          | 0.000   | 0.000   | 0.000   | 0.066   | 0.121   | 0.185  |
| <b>回报率</b>    |         |         |         |         |         |        |
| 净资产收益率        | 0.98%   | 1.84%   | 2.14%   | 3.66%   | 6.43%   | 9.25%  |
| 总资产收益率        | 0.55%   | 1.03%   | 1.08%   | 1.50%   | 2.47%   | 3.35%  |
| 投入资本收益率       | -0.51%  | -0.39%  | 0.81%   | 1.33%   | 2.66%   | 3.67%  |
| <b>增长率</b>    |         |         |         |         |         |        |
| 主营业务收入增长率     | -13.88% | 21.02%  | 56.68%  | 46.84%  | 54.83%  | 30.66% |
| EBIT增长率       | N/A     | -32.64% | 378%    | 85%     | 117.12% | 53.90% |
| 净利润增长率        | -15.70% | 86.36%  | 19.14%  | 64.39%  | 82.89%  | 52.29% |
| 总资产增长率        | 5.41%   | -0.85%  | 14.19%  | 18.40%  | 10.92%  | 12.37% |
| <b>资产管理能力</b> |         |         |         |         |         |        |
| 应收账款周转天数      | 476.1   | 416.1   | 271.2   | 270.0   | 270.0   | 270.0  |
| 存货周转天数        | 482.1   | 413.8   | 268.5   | 270.0   | 270.0   | 270.0  |
| 应付账款周转天数      | 240.4   | 216.4   | 157.7   | 160.0   | 150.0   | 140.0  |
| 固定资产周转天数      | 1,989.6 | 1,653.2 | 1,512.4 | 1,266.6 | 862.6   | 689.7  |
| <b>偿债能力</b>   |         |         |         |         |         |        |
| 净负债/股东权益      | 19.01%  | 23.22%  | 37.63%  | 64.43%  | 81.13%  | 91.55% |
| EBIT利息保障倍数    | -0.8    | -0.3    | 0.6     | 1.3     | 1.9     | 2.4    |
| 资产负债率         | 36.49%  | 36.48%  | 43.40%  | 54.06%  | 57.43%  | 60.44% |

**市场中相关报告评级比率分析**

| 日期 | 一周内  | 一月内  | 二月内  | 三月内  | 六月内  |
|----|------|------|------|------|------|
| 买入 | 0    | 0    | 2    | 2    | 2    |
| 增持 | 0    | 0    | 0    | 0    | 1    |
| 中性 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 减持 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 评分 | 0.00 | 0.00 | 1.00 | 1.00 | 1.33 |

来源：朝阳永续

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

**最终评分与平均投资建议对照：**

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持


**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH