

2020年04月30日

安洁科技 (002635.SZ)

动态分析

商誉减值拖累业绩，风险释放迎接机遇

投资要点

◆ **事件：**公司发布2019年年度报告，全年实现营业收入31.4亿元，同比增减少11.8%，毛利率28.1%，同比下降3.2个百分点，归属母公司净利润为亏损6.5亿元，同比减少218.7%，每股净利润亏损0.92元，同比减少226.0%。第四季度公司实现营业收入为9.5亿元，同比减少9.7%，归属上市公司股东净利润为亏损9.8亿元，上一年同期为盈利1.2亿元。2019年度利润分配预案为不派发现金红利，不送红股，不以资本公积金转增股本。2020年第一季度，营业收入同比下降6.7%为6.2亿元，毛利率同比提升1.9个百分点为24.0%，归属于上市公司股东的净利润同比下降28.8%为1.4亿元。

◆ **智能终端需求放缓，全年收入及毛利率均受影响：**2019年全年销售收入下降11.8%为31.4亿元，由于2019年智能手机4G增速放缓，5G尚处于起始初期，终端需求增速放缓，公司产品价格也面临下调压力，同时存储业务客户产品和传略转型，公司订单下滑，导致全年收入同比下降，其中智能终端功能件及模组类产品收入下滑16.4%，智能终端精密结构件下滑7.8%，存储类产品下滑16.4%。由于需求量和价格双重下行，公司毛利率同样受到影响，全年同比下降3.2个百分点，下半年有所回升，但仍低于前一年同期。今年一季度收肺炎疫情影响收入小幅下降6.7%，新产品订单稳步增长。

◆ **计提大额商誉减值业绩转亏，期间费用率上升：**2019年归母净利润为亏损6.5亿元，主要系子公司威博精密、威斯东山计提商誉减值21.5亿元，本次减值后公司风险得到释放。由于销售收入下降，但公司在市场开拓、集团化管理以及新产品研发上保持投入，2019年期间费用率上升，销售、管理和研发费用率分别同比增加0.9、1.6和1.1个百分点。2020年一季度净利润同比下降28.8%为1.4亿元，由于业绩补偿股份未进行回购注销，公允价值变动对净利润的影响相比去年一季度减少了1.1亿元，扣非后的净利润同比增长。

◆ **商誉风险释放，迎接5G和新能源机遇：**公司未披露2020年1-6月业绩预期，我们判断，公司商誉风险在2019年得到释放，未来进入稳步增长期。一方面，5G大规模商用迎来手机换机需求，同时也推动其他智能终端的发展，给产业链零部件厂商带来业务扩张的机会；另一方面，新能源汽车成为新一代智能终端的代表，公司进入特斯拉产业链，未来随着新能源汽车需求高速增长公司相关业务进入快速发展期。未来几年，公司将在重点布局智能手机、笔记本、平板电脑、可穿戴等基础上实现无线充电模组、3D热压后盖、MIM等产品放量，并扩展5G通讯等新业务。

◆ **投资建议：**我们预测公司2020年至2022年每股收益分别为0.67、0.85和1.04元。净资产收益率分别为7.6%、8.7%和9.6%，维持买入-B建议。

◆ **风险提示：**终端智能手机国际和国内核心客户的出货量不及预期；行业市场价格竞

计算机 | 专用计算机设备 III

投资评级

买入-B(维持)

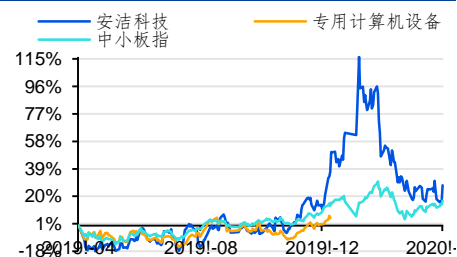
股价(2020-04-30)

19.14元

交易数据

| | |
|-----------|--------------|
| 总市值(百万元) | 13,191.48 |
| 流通市值(百万元) | 6,939.37 |
| 总股本(百万股) | 689.21 |
| 流通股本(百万股) | 362.56 |
| 12个月价格区间 | 12.26/32.44元 |

一年股价表现



资料来源：贝格数据

| | | | |
|------|-------|--------|-------|
| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
| 相对收益 | -1.82 | -22.86 | 14.95 |
| 绝对收益 | 8.63 | -22.2 | 32.81 |

分析师

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

报告联系人

郑超君
zhengchaojun@huajinsc.cn
021-20377169

相关报告

安洁科技：市场需求疲弱影响公司业绩，持续投入着眼未来 2019-08-28

安洁科技：外延扩张整合推进，业务拓展期待收获 2019-04-17

安洁科技：苏州收购、重庆增资，短期商誉影响不改公司长期扩张规划 2019-01-21

安洁科技：步步为营，收获降至，播种已始 2018-12-24

安洁科技：整合风险逐步消除，产业旺季新品开拓齐推进 2018-10-31

争压力较大影响盈利能力；新产品、新产能推进不及预期；疫情持续影响终端需求恢复。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 3,554 | 3,136 | 4,449 | 5,055 | 5,996 |
| YoY(%) | 30.9 | -11.8 | 41.8 | 13.6 | 18.6 |
| 净利润(百万元) | 547 | -650 | 465 | 586 | 714 |
| YoY(%) | 39.9 | -218.7 | -171.5 | 26.1 | 21.7 |
| 毛利率(%) | 31.3 | 28.1 | 27.7 | 28.7 | 29.4 |
| EPS(摊薄/元) | 0.79 | -0.94 | 0.67 | 0.85 | 1.04 |
| ROE(%) | 7.9 | -11.4 | 7.6 | 8.7 | 9.6 |
| P/E(倍) | 24.1 | -20.3 | 28.4 | 22.5 | 18.5 |
| P/B(倍) | 1.9 | 2.3 | 2.2 | 2.0 | 1.8 |
| 净利率(%) | 15.4 | -20.7 | 10.5 | 11.6 | 11.9 |

数据来源：贝格数据华金证券研究所

内容目录

| | |
|---|---|
| 一、财务数据分析..... | 4 |
| (一) 计提子公司商誉, 2019 年净利转亏 | 4 |
| (二) 2019 年四季度旺季需求疲软影响收入和利润..... | 6 |
| (三) 2020 年一季度收入小幅下滑, 扣非净利润同比增长 | 6 |
| (四) 未来发展战略及经营计划: 迎接 5G 机遇, 推进新兴业务 | 7 |
| 二、盈利预测及投资建议 | 8 |
| 三、风险提示 | 9 |

图表目录

| | |
|-----------------------------------|---|
| 图 1: 过往 3 年营业收入及增长率 | 4 |
| 图 2: 过往 3 年净利润及增长率 | 4 |
| 图 3: 过往 3 年主要盈利能力比率 | 4 |
| 图 4: 过往 3 年主要费用率变动 | 4 |
| 图 5: 过往 3 年运营效率 | 5 |
| 图 6: 过往 3 年主要回报率 | 5 |
| 图 7: 过往 3 年负债率..... | 5 |
| 图 8: 过往 3 年短期偿债能力 | 5 |
| 图 7: 过往 3 年经营活动净现金与净利润 | 5 |
| 图 8: 过往 3 年经营/投资/筹资活动现金流量净额 | 5 |
| 图 9: 过往 12 个季度营业收入及增长率 | 6 |
| 图 10: 过往 12 个季度净利润及增长率..... | 6 |
| 图 11: 过往 12 个季度盈利能力 | 6 |
| 图 12: 过往 12 个季度主要费用率 | 6 |
| 表 1: 收入及毛利率的业务分布 | 8 |

一、财务数据分析

公司 2019 年销售收入同比减少 11.8% 为 31.4 亿元，毛利率水平同比下降 3.2 个百分点为 28.1%，归属母公司净利润同比转亏 6.5 亿元，每股净利润同比减少 226.0% 为亏损 0.92 元。公司主营精密功能性器件、精密结构件和模组类智能终端零组件产品，广泛应用于消费电子、新能源汽车、5G 通信领域。2019 年智能手机端增速下滑，公司收入下降，由于计提威博精密、威斯东山商誉减值使得净利润发生亏损。

（一）计提子公司商誉，2019 年净利转亏

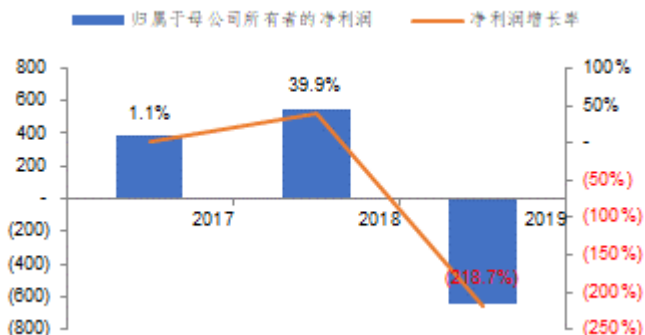
公司 2019 年全年销售收入 31.4 亿元，同比减少 11.8%。2019 年智能手机行业出现同比下滑，4G 手机增速放缓，5G 处于起始阶段，量价两方面给公司带来收入端的收缩。2019 年公司归属上市公司股东净利润为亏损 6.5 亿元，同比减少 218.7%，每股净利润亏损 0.92 元，同比减少 226.0%，主因计提威博精密、威斯东山商誉减值。

图 1：过往 3 年营业收入及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

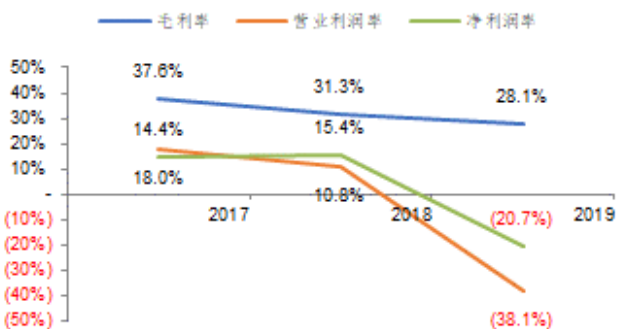
图 2：过往 3 年净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

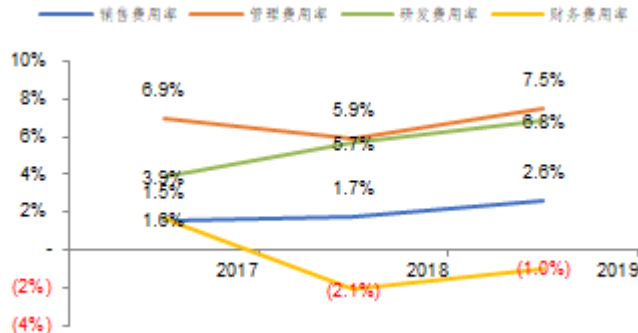
公司 2019 年全年毛利率同比下降 3.2 个百分点为 28.1%，由于发生亏损，营业利润率和净利润率为负。由于订单量有所下滑，公司产能利用率波动导致毛利率下降。2019 年销售费用、管理费用和研发费用率分别同比上升 0.9、1.6 和 1.1 个百分点为 2.6%、7.5% 和 6.8%，主要由于加强北美市场开拓、强化集团化管理和新项目研发投入等发生的费用，期间费用率显著提升。

图 3：过往 3 年主要盈利能力比率



资料来源：Wind，华金证券研究所

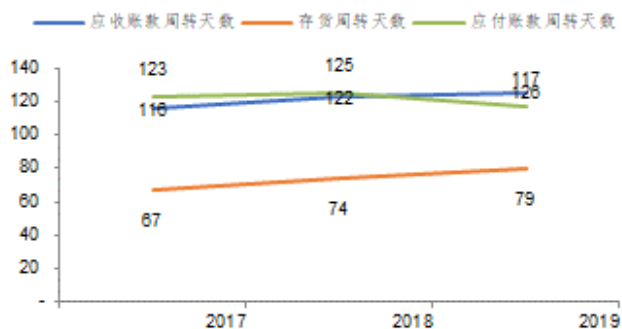
图 4：过往 3 年主要费用率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

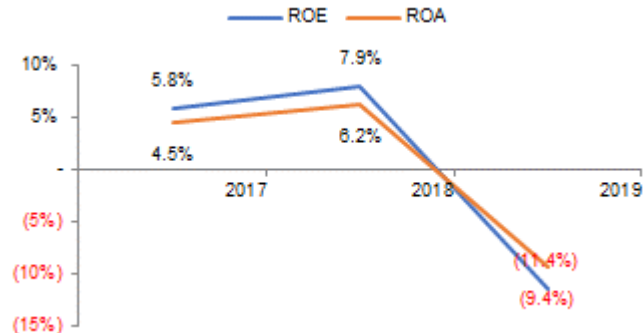
2019 年公司应收账款周转天数和存货周转天数分别同比增加 4 和 5 天为 126 和 79 天，应付账款周转天数同比减少 8 天为 117 天，整体周转率保持稳定。公司 2019 年的 ROE 和 ROA 由于发生亏损影响了回报率水平。

图 5：过往 3 年运营效率



资料来源：Wind，华金证券研究所

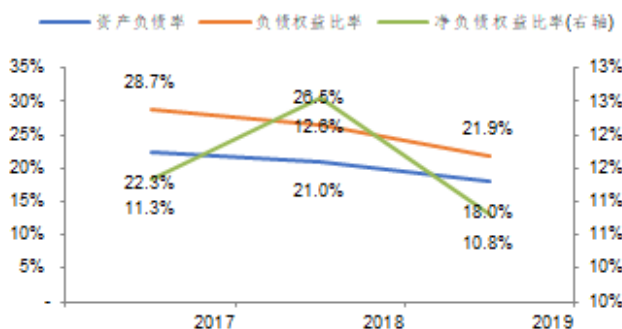
图 6：过往 3 年主要回报率



资料来源：Wind，华金证券研究所

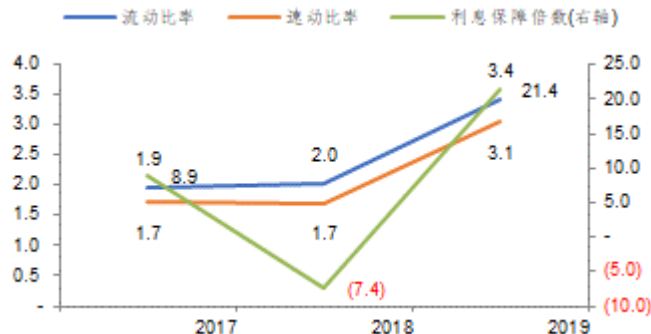
2019 年公司的资产负债率和负债权益比率分别同比下降 3.0 和 4.6 个百分点为 18.0%和 21.9%，净负债权益比率同比下降 1.8 个百分点为 10.8%，公司负债率水平有所下降，维持较低比例负债的资本结构。

图 7：过往 3 年负债率



资料来源：Wind，华金证券研究所

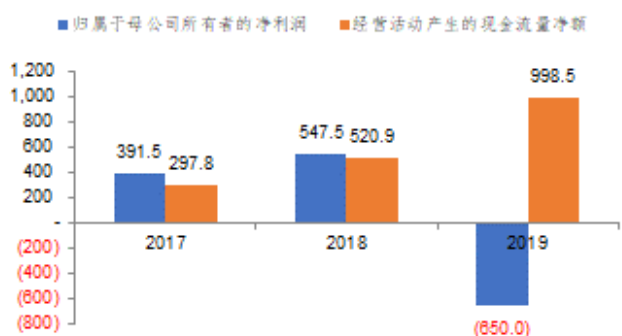
图 8：过往 3 年短期偿债能力



资料来源：Wind，华金证券研究所

短期偿债能力方面，2019 年流动比率、速动比率分别为 3.4 和 3.1，均同比增加 1.4，利息保障倍数为 21.4，由于低比例的负债水平，公司短期偿债能力良好。

图 9：过往 3 年经营活动净现金与净利润



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：过往 3 年经营/投资/筹资活动现金流量净额



资料来源：Wind，华金证券研究所

从现金流情况看，公司 2019 年经营性现金流净额同比增长 91.7% 为 10.0 亿，主要系收入下降导致经营性现金支出减少以及威博四季度加大销售回款的催收，公司现金流状况健康。

（二）2019 年四季度旺季需求疲软影响收入和利润

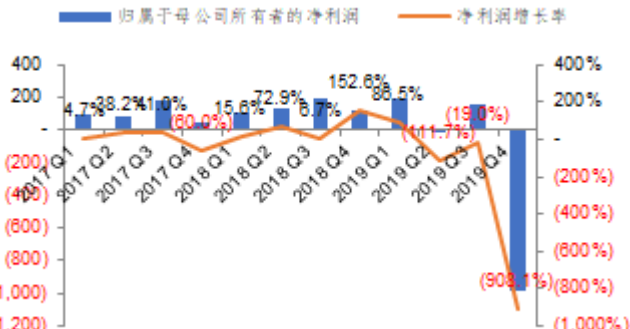
2019 年第四季度公司实现营业收入同比减少 9.7% 为 9.5 亿元，智能手机端 4G 向 5G 过渡导致旺季不旺，影响了公司订单。归属上市公司股东净利润为亏损 9.8 亿元，上一年同期为盈利 1.2 亿元，主要系公司在四季度计提子公司威博精密、威斯东山的商誉减值。

图 11：过往 12 个季度营业收入及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

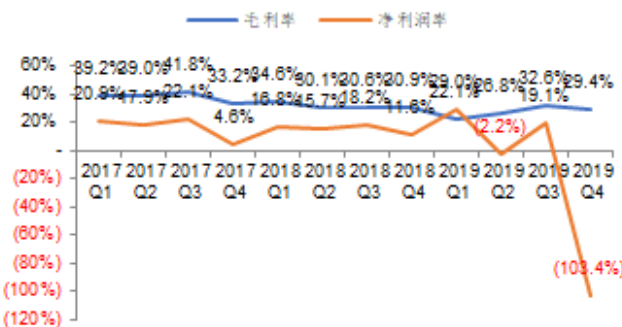
图 12：过往 12 个季度净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

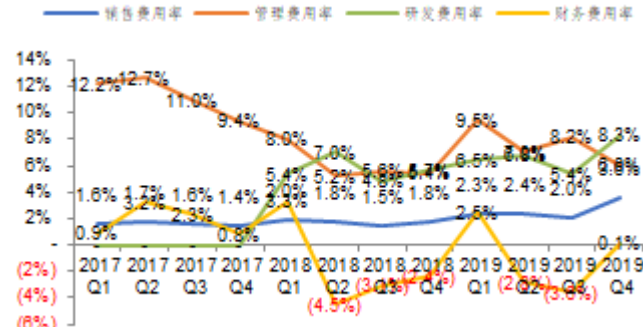
2019 年第四季度，公司毛利率同比下降 1.5 个百分点为 29.4%，营业利润率和净利润率表现为亏损。逐季来看，2019 年 Q3 和 Q4 毛利率水平好于 Q1 和 Q2。费用率方面，销售、管理、研发费用率分别同比提升 1.8、0.6 和 2.6 个百分点为 3.6%、6.0% 和 8.3%，公司保持在新产品方面的研发投入。

图 13：过往 12 个季度盈利能力



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 14：过往 12 个季度主要费用率



资料来源：Wind，华金证券研究所

（三）2020 年一季度收入小幅下滑，扣非净利润同比增长

公司披露了 2020 年第一季度业绩报告，销售收入同比下降 6.7% 为 6.2 亿元，毛利率同比上升 1.9 个百分点为 24.0%，归属上市公司股东净利润为 1.4 亿元，同比下降 28.8%。扣非后的净利润为 7,195.9 万元，同比增长 315.4%。公司新产品订单量稳步增长，通过持续推进技术与工

艺创新，管理变革，成本降低，实现了扣非净利润的增长。由于业绩补偿股份未进行回购注销，2020 年一季度公允价值变动对净利润的影响相比 2019 年一季度减少了 1.1 亿元。

（四）未来发展战略及经营计划：迎接 5G 机遇，推进新兴业务

公司的产品已从单一的消费电子功能件产品扩展到综合覆盖精密结构件、无线充电、3D 热压复合板材后盖、散热、5G 通讯等多元化零组件、模组与配件类产品的科技型制造企业，公司未来将迎接 5G 大规模商用的机遇布局智能终端市场，并加快推进无线充电、新能源汽车的新兴领域业务。2020 年度经营计划包括：

业务拓展：重点布局智能手机、笔记本电脑、平板电脑、智能穿戴、新能源汽车和 5G 通讯业务，推进与主要客户深入合作，提升市场占有率。无线耳机、5G 通信等新业务积极开发潜在客户，延伸产品线。

产能扩建：2020 年将有 5 处工厂新建或扩建，为不断拓展新业务通供生产空间和产能。

再融资计划：非公开发行股票募资投入“智能终端零组件扩产项目”、“新能源汽车及信息存储设备零组件扩产项目”、“总部研发中心建设项目”。

二、盈利预测及投资建议

我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.67、0.85 和 1.04 元。净资产收益率分别为 7.6%、8.7% 和 9.6%，维持买入-B 建议。

盈利预测主要基于如下假设：

业务收入方面：智能终端功能件产品，海外大客户单机 ASP 提升，出货量稳步提升；国内大客户的出货量稳步较快增长，ASP 持续提升。精密结构件产品，主要是威博精密，小件未来稳步下降，3D 热压机壳出货增长预期。汽车及存储产品，核心客户出货量显著提升，价格 2020 年显著提升后保持平稳，份额保持相对稳定。

毛利率方面：综合毛利率保持平稳并有小幅提升，主要是规模效应带来的，各类产品的毛利率保持稳定，功能件的毛利率相对较高。

表 1：收入及毛利率的业务分布

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 收入 | 3,554.3 | 3,136.1 | 4,448.6 | 5,055.4 | 5,996.0 |
| YoY | 30.9% | (11.8%) | 41.8% | 13.6% | 18.6% |
| 智能终端功能件及模组 | 1,438.2 | 1,196.5 | 2,199.3 | 2,695.3 | 3,585.9 |
| 信息存储及汽车电子产品 | 997.7 | 910.9 | 1,104.8 | 1,142.4 | 1,094.1 |
| 智能终端精密结构件及模组 | 1,028.0 | 947.8 | 1,059.5 | 1,128.4 | 1,222.3 |
| 其他 | 90.3 | 81.0 | 85.0 | 89.3 | 93.7 |
| 毛利率 | 31.3% | 28.1% | 27.7% | 28.7% | 29.4% |
| 智能终端功能件及模组 | 32.9% | 35.3% | 32.0% | 32.5% | 33.3% |
| 信息存储及汽车电子产品 | 33.4% | 24.1% | 24.0% | 26.0% | 24.7% |
| 智能终端精密结构件及模组 | 22.7% | 17.9% | 18.0% | 18.0% | 18.0% |
| 其他 | 79.6% | 83.8% | 85.5% | 82.9% | 84.1% |

资料来源：公司年报，华金证券研究所

费用方面，公司将持续保持在各项费用上的投入，随着收入规模的扩张，期间费用率逐步下降。公司在未来资本开支规模预计较之前有所减少，主要投入是需要开拓新产品、新产能的需求。

三、风险提示

终端智能手机国际和国内核心客户的出货量不及预期；

行业市场价格竞争压力较大影响盈利能力；

新产品、新产能推进不及预期；

疫情持续影响终端需求恢复。

财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表(百万元) | | | | | | 利润表(百万元) | | | | | |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 流动资产 | 3519 | 3859 | 5464 | 5416 | 7228 | 营业收入 | 3554 | 3136 | 4449 | 5055 | 5996 |
| 现金 | 874 | 576 | 1651 | 2236 | 2030 | 营业成本 | 2443 | 2256 | 3216 | 3605 | 4234 |
| 应收票据及应收账款 | 1356 | 970 | 2155 | 1500 | 2827 | 营业税金及附加 | 26 | 28 | 32 | 39 | 47 |
| 预付账款 | 9 | 10 | 25 | 13 | 30 | 营业费用 | 62 | 83 | 88 | 107 | 134 |
| 存货 | 570 | 412 | 831 | 603 | 1097 | 管理费用 | 209 | 237 | 302 | 341 | 422 |
| 其他流动资产 | 710 | 1890 | 803 | 1065 | 1243 | 研发费用 | 202 | 215 | 226 | 259 | 287 |
| 非流动资产 | 5276 | 3071 | 3081 | 3003 | 2935 | 财务费用 | -74 | -30 | -5 | -32 | -24 |
| 长期投资 | 272 | 285 | 285 | 285 | 285 | 资产减值损失 | 2335 | 64 | 68 | 79 | 79 |
| 固定资产 | 1843 | 1705 | 1755 | 1745 | 1702 | 公允价值变动收益 | 514 | 757 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 308 | 270 | 268 | 266 | 264 | 投资净收益 | 19 | 13 | 16 | 16 | 15 |
| 其他非流动资产 | 2854 | 812 | 773 | 707 | 685 | 营业利润 | 385 | -1196 | 556 | 702 | 856 |
| 资产总计 | 8796 | 6930 | 8545 | 8419 | 10163 | 营业外收入 | 258 | 587 | 5 | 5 | 5 |
| 流动负债 | 1727 | 1128 | 2301 | 1581 | 2610 | 营业外支出 | 6 | 33 | 14 | 18 | 22 |
| 短期借款 | 74 | 54 | 0 | 0 | 0 | 利润总额 | 637 | -642 | 546 | 689 | 839 |
| 应付票据及应付账款 | 927 | 675 | 1622 | 983 | 2047 | 所得税 | 92 | 8 | 82 | 103 | 126 |
| 其他流动负债 | 725 | 400 | 679 | 598 | 564 | 税后利润 | 545 | -651 | 464 | 586 | 713 |
| 非流动负债 | 118 | 117 | 111 | 116 | 115 | 少数股东损益 | -3 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 长期借款 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 归属母公司净利润 | 547 | -650 | 465 | 586 | 714 |
| 其他非流动负债 | 118 | 117 | 110 | 115 | 114 | EBITDA | 410 | -926 | 713 | 791 | 931 |
| 负债合计 | 1845 | 1245 | 2412 | 1697 | 2725 | 主要财务比率 | | | | | |
| 少数股东权益 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 股本 | 738 | 689 | 689 | 689 | 689 | 成长能力 | | | | | |
| 资本公积 | 4541 | 3968 | 3968 | 3968 | 3968 | 营业收入(%) | 30.9 | -11.8 | 41.8 | 13.6 | 18.6 |
| 留存收益 | 1742 | 1024 | 1488 | 2074 | 2787 | 营业利润(%) | -21.2 | -410.8 | -146.5 | 26.3 | 21.9 |
| 归属母公司股东权益 | 6950 | 5684 | 6132 | 6721 | 7437 | 归属于母公司净利润(%) | 39.9 | -218.7 | -171.5 | 26.1 | 21.7 |
| 负债和股东权益 | 8796 | 6930 | 8545 | 8419 | 10163 | 获利能力 | | | | | |
| 现金流量表(百万元) | | | | | | 毛利率(%) | 31.3 | 28.1 | 27.7 | 28.7 | 29.4 |
| 会计年度 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 净利率(%) | 15.4 | -20.7 | 10.5 | 11.6 | 11.9 |
| 经营活动现金流 | 521 | 998 | 516 | 944 | 77 | ROE(%) | 7.9 | -11.4 | 7.6 | 8.7 | 9.6 |
| 净利润 | 545 | -651 | 464 | 586 | 713 | ROIC(%) | 4.1 | -37.1 | 13.7 | 17.7 | 17.7 |
| 折旧摊销 | 249 | 306 | 291 | 251 | 243 | 偿债能力 | | | | | |
| 财务费用 | -28 | 5 | -5 | -32 | -24 | 资产负债率(%) | 21.0 | 18.0 | 28.2 | 20.2 | 26.8 |
| 投资损失 | -19 | -13 | -16 | -16 | -15 | 流动比率 | 2.0 | 3.4 | 2.4 | 3.4 | 2.8 |
| 营运资金变动 | -579 | 353 | -351 | 93 | -905 | 速动比率 | 1.7 | 3.1 | 2.0 | 3.0 | 2.3 |
| 其他经营现金流 | 353 | 998 | 133 | 62 | 66 | 营运能力 | | | | | |
| 投资活动现金流 | 621 | -623 | 625 | -394 | -310 | 总资产周转率 | 0.4 | 0.4 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 筹资活动现金流 | -161 | -121 | -67 | 36 | 27 | 应收账款周转率 | 3.2 | 3.0 | 2.9 | 3.0 | 3.0 |
| 每股指标 (元) | | | | | | 应付账款周转率 | 3.0 | 2.9 | 3.1 | 3.0 | 3.0 |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.79 | -0.94 | 0.67 | 0.85 | 1.04 | 估值比率 | | | | | |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.76 | 1.45 | 0.75 | 1.37 | 0.11 | P/E | 24.1 | -20.3 | 28.4 | 22.5 | 18.5 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 10.08 | 8.25 | 8.90 | 9.75 | 10.79 | P/B | 1.9 | 2.3 | 2.2 | 2.0 | 1.8 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 16.6 | -9.8 | 14.8 | 12.3 | 10.5 |

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：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn