

2020 年 08 月 17 日

红旗连锁 (002697.SZ)

动态分析

主业利润稳健增长，疫情下必选品类具有确定性

事件

公司披露半年报，上半年实现营收 45.18 亿元/+17.98%，归母净利 2.61 亿元/+10.24%，扣非归母净利 2.46 亿元/+7.13%，基本每股收益 0.19 元。其中 Q2 实现营收 21.73 亿元/+12.14%，归母净利 1.18 亿元/-25.15%。

投资要点

◆ **疫情推动必选品类发展，新网银行投资收益影响利润增速：**营收端，疫情影响部分线下渠道复工，必选消费品类表现较为突出，上半年公司同店拓店持续推动营收增长 18%，食品类推动整体毛利润增长 18%。

净利端，公司主业毛利率费用率基本同比持平，净利润增速下行主要源于息差收窄影响新网银行长期股权投资收益，剔除新网银行后，公司超市主业上半年净利润增长约 20%。

分季度看，公司 Q2 营收净利增速均低于 Q1，其中营收增速下行主要源于疫情受控后其他渠道逐步恢复，超市同店增速放缓，利润增速下行主要源于新网银行投资收益降低发生在 Q2。

◆ **同店拓店推动营收向好，逐步开始异地扩张尝试：**渠道方面，红旗连锁延续了 2019 年以来的持续拓店策略，上半年末门店数量已达 3189 家，同比增长 7.8%。疫情期间其他日用品销售渠道受明显影响，更接近消费者住家的红旗连锁受益，上半年公司门店收入同比增长近 9.5%，同店拓店推动公司营收向好。

分品类看，上半年红旗连锁食品、烟酒、日用百货、其他业务分别占营收比例约 53%、25%、15%、6.5%。其中食品、烟酒、日用百货营收分别增长 26%、14%、12%，归属必选消费的食品类疫情期间增速突出。另外其他业务受线下客流、公共出行需求降低等因素影响，在增值服务收入降低的背景下，营收降低约 7.8%。

分区域看，成都地区继续占据核心地位，上半年成都市区、郊县分区分、二级市区营收占比分别约 55%、35%、3.4%。今年 7 月红旗连锁与甘肃兰州利民签署战略合作协议，共同成立甘肃红旗利民公司，其中红旗连锁拟持股 20%。若本次合作成功，红旗连锁或将加速异地扩张步伐，从区域性超市向全国性超市进发。

增值服务方面，公司依托区域高市占率的门店优势，为消费者提供包含水电气话费、公交卡重置汽车火车机票代售等增值服务。随着互联网在国内逐步普及以及地铁站台逐步增多，以及疫情期间影响消费者公共交通出行需求、影响消费者到店客流，公司部分增值业务受到影响，上半年增值业务销售收入下降约 24%，其他业务营收下降约 7.8%。2020 年公司计划提升增值服务质量，大力拓展增值服务内容，或将推动增值服务增速逐步回升。

◆ **毛利率费用率同比稳定，新网银行投资收益影响利润增速：**盈利能力方面，上半年毛利率接近 100%的其他业务占比降低使各品类毛利率提升情况下，公司整体毛利率同比微降，费用控制使公司期间费用率整体同比持平。上半年公司净利率同比下降

商贸零售 | 超市 III

投资评级

买入-B(维持)

股价(2020-08-17)

10.11 元

交易数据

总市值(百万元)	13,749.60
流通市值(百万元)	10,900.85
总股本(百万股)	1,360.00
流通股本(百万股)	1,078.23
12 个月价格区间	6.53/13.50 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-11.34	-24.96	-0.55
绝对收益	-7.08	1.0	58.53

分析师

王冯
SAC 执业证书编号: S0910516120001
wangfeng@huajinsc.cn
021-20377089

分析师

吴雨舟
SAC 执业证书编号: S0910520080001
wuyuzhou@huajinsc.cn
021-20377061

相关报告

红旗连锁：业绩符合预告，主业及新网银行
推升利润增长 2020-03-29

红旗连锁：渠道扩张推动营收增长，Q3 超市
主业增速进一步提升 2019-10-17

红旗连锁：上半年业绩符合预期，区域高市
占率构筑定价权 2019-08-19

0.4pct 至 5.78%，主要源于息差收窄等因素使 Q2 新网银行等联营企业投资收益环比大幅降低，最终影响 Q2 利润增速。

存货方面，上半年末公司存货较上年度末增长约 12%，较去年同期增长约 27%，增速高于营收增速，存货周转有所放缓，预计一方面源于公司门店持续拓展，另一方面源于疫情影响客流，影响公司存货周转。

现金流方面，上半年公司经营活动现金净流入增加 15%，净流出增加 17%，最终经营活动现金净流出 6834 万元。其中 Q1 净流出 4.02 亿元，Q2 净流出 3.33 亿元。公司 Q1 经营活动现金净流量为常态，疫情使 Q1 经营活动现金净流出高于平均水平，但 Q2 已环比明显改善。

◆ **投资建议：**红旗连锁是立足成都的连锁便利超市，高市占率夯实公司定价权。疫情下必选品类具有较强确定性，上半年新网银行影响公司利润增速，主业仍然保持稳健增长。

我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.45、0.52 和 0.59 元。净资产收益率分别为 17.3%、17.1%和 16.8%。目前公司 PE (2020E) 约为 22 倍，PE (2021E) 约为 20 倍，若给予超市业务 2 倍 PEG，给予银行业务 6 倍 PE，目前估值较为合理，维持“买入-B”建议。

◆ **风险提示：**跨区域渠道扩张或不及预期；直采直销比例推升毛利率进展存在不确定性；增值业务优化或不及预期；新网银行业绩或不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7,220	7,823	8,960	9,952	10,961
YoY(%)	4.1	8.3	14.5	11.1	10.1
净利润(百万元)	323	516	615	702	799
YoY(%)	95.7	60.0	19.1	14.1	13.8
毛利率(%)	29.4	30.9	30.5	30.9	31.1
EPS(摊薄/元)	0.24	0.38	0.45	0.52	0.59
ROE(%)	12.4	16.9	17.3	17.1	16.8
P/E(倍)	42.6	26.6	22.4	19.6	17.2
P/B(倍)	5.3	4.5	3.9	3.3	2.9
净利率(%)	4.5	6.6	6.9	7.1	7.3

数据来源：Wind，贝格数据，华金证券研究所

内容目录

一、主业利润稳健增长，疫情下必选品类具有确定性.....	4
------------------------------	---

（一）疫情推动必选品类发展，新网银行投资收益影响利润增速	4
（二）渠道延续扩张，同店拓店推动营收向好	4
（三）疫情期间必选消费表现突出，整体毛利润增长约 18%	5
（四）成都地区继续占据核心地位，参股模式尝试区域拓展	6
（五）疫情影响增值服务规模，关注增值服务优化进展	6
二、毛利率费用率同比稳定，新网银行投资收益影响利润增速	7
（一）毛利率费用率同比稳定，新网银行投资收益影响利润增速	7
（二）疫情影响存货周转及经营活动现金流	7
三、盈利预测及投资建议	8
四、风险提示	9

图表目录

图 1：红旗连锁年度营业收入情况	4
图 2：红旗连锁年度归母净利情况	4
图 3：红旗连锁季度营业收入情况	4
图 4：红旗连锁季度归母净利情况	4
图 5：红旗连锁门店数量（家）	5
图 6：红旗连锁年度店均收入（万元/家）	5
图 7：红旗连锁分品类营业收入（百万元）	5
图 8：红旗连锁分品类营业收入增长	5
图 9：红旗连锁分品类毛利率	6
图 10：红旗连锁分品类毛利润（百万元）	6
图 9：红旗连锁分区域营业收入（百万元）	6
图 10：红旗连锁分区域营收增长	6
图 11：红旗连锁增值服务销售收入情况	7
图 12：红旗连锁其他业务营收增长情况	7
图 13：红旗连锁利润率情况	7
图 14：红旗连锁费用率情况	7
图 15：红旗连锁存货及其占营收比例	8
图 16：红旗连锁经营活动现金流情况	8
 表 1：红旗连锁营业收入及其预测（百万元，%）	 8

一、主业利润稳健增长，疫情下必选品类具有确定性

公司披露半年报，上半年实现营收 45.18 亿元/+17.98%，归母净利 2.61 亿元/+10.24%，扣非归母净利 2.46 亿元/+7.13%，基本每股收益 0.19 元。其中 Q2 实现营收 21.73 亿元/+12.14%，归母净利 1.18 亿元/-25.15%。

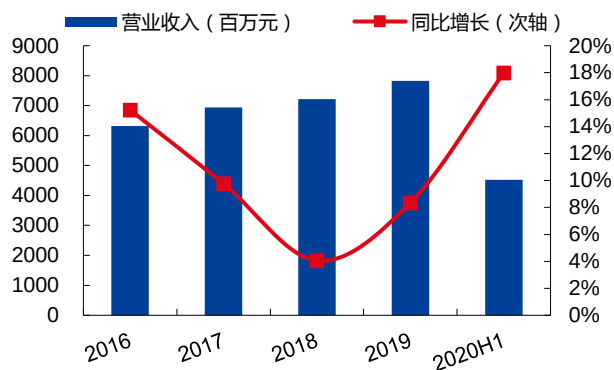
（一）疫情推动必选品类发展，新网银行投资收益影响利润增速

营收端，疫情影响部分线下渠道复工，必选消费品类表现较为突出，上半年公司同店拓店持续推动营收增长 18%，食品类推动整体毛利润增长 18%。

净利端，公司主业毛利率费用率基本同比持平，净利润增速下行主要源于息差收窄影响新网银行长期股权投资收益，剔除新网银行后，公司超市主业上半年净利润增长约 20%。

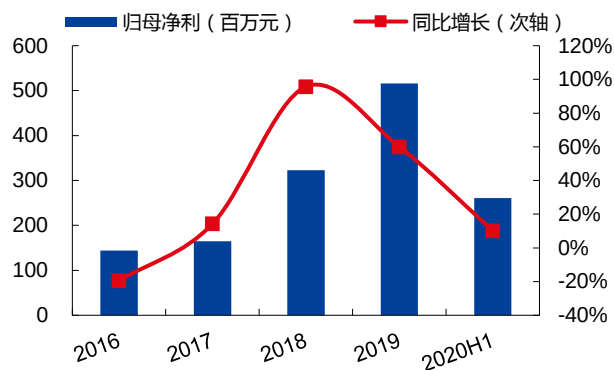
分季度看，公司 Q2 营收净利增速均低于 Q1，其中营收增速下行主要源于疫情受控后其他渠道逐步恢复，超市同店增速放缓，利润增速下行主要源于 Q1 起新网银行投资收益降低发生在 Q2。

图 1：红旗连锁年度营业收入情况



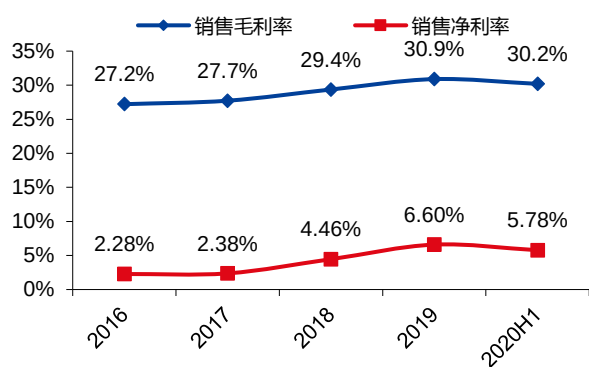
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：红旗连锁年度归母净利情况



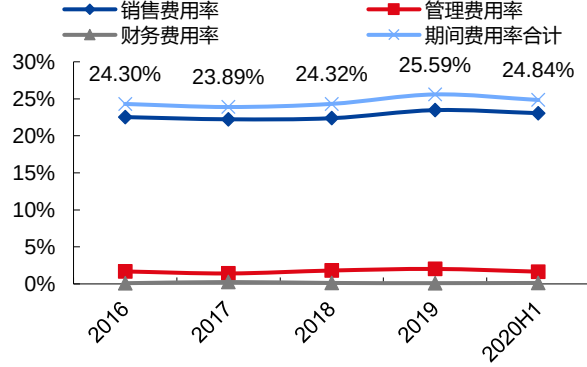
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 3：红旗连锁季度营业收入情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：红旗连锁季度归母净利情况

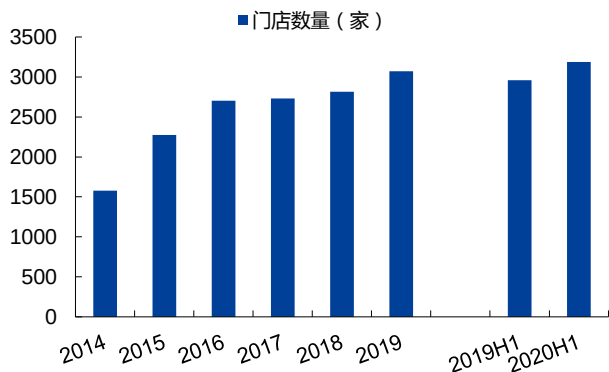


资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）渠道延续扩张，同店拓店推动营收向好

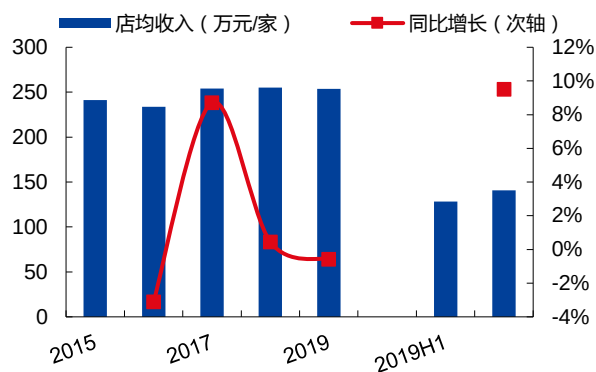
渠道方面，红旗连锁延续了 2019 年以来的持续拓店策略，上半年末门店数量已达 3189 家，同比增长 7.8%。疫情期间其他日用品销售渠道受明显影响，更接近消费者住家的红旗连锁受益，上半年公司店均收入同比增长近 9.5%，同店拓店推动公司营收向好。

图 5：红旗连锁门店数量（家）



资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 6：红旗连锁年度店均收入（万元/家）



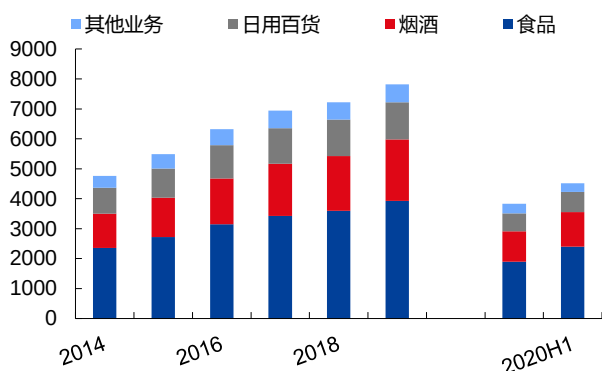
资料来源：公司公告，华金证券研究所

（三）疫情期间必选消费表现突出，整体毛利润增长约 18%

分品类看，上半年红旗连锁食品、烟酒、日用百货、其他业务分别占营收比例约 53%、25%、15%、6.5%。其中食品、烟酒、日用百货营收分别增长 26%、14%、12%，归属必选消费的食品类疫情期间增速突出。另外其他业务受线下客流、公共出行需求降低等因素影响，在增值服务收入降低的背景下，营收降低约 7.8%。

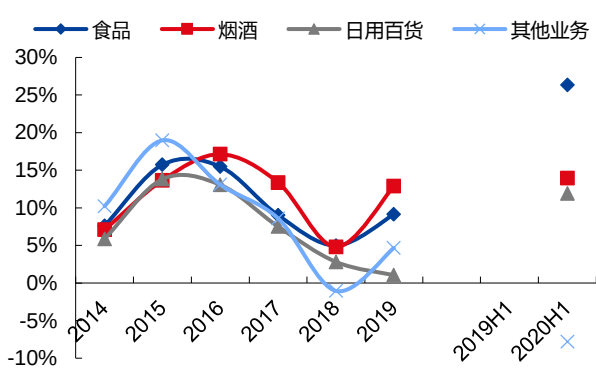
分品类毛利润端，食品类毛利率较 2019 年全年的 26.2% 提升至 2020 年上半年的 26.6%，另有烟酒、日用百货毛利率基本同比持平，最终食品类、烟酒、日用百货毛利润分别增加约 36%、15%、17%，推动整体毛利润增加约 18%。

图 7：红旗连锁分品类营业收入（百万元）



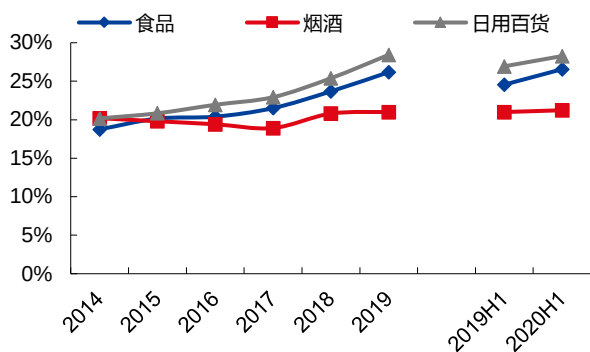
资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 8：红旗连锁分品类营业收入增长



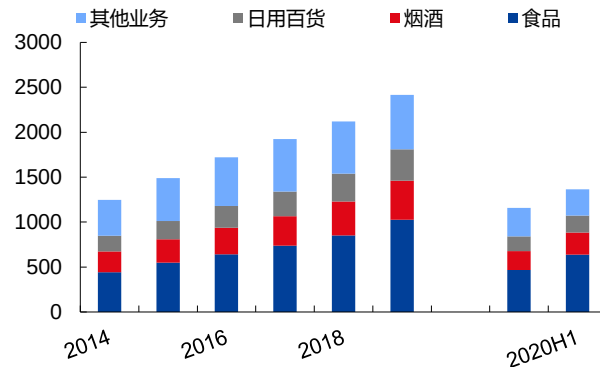
资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 9：红旗连锁分品类毛利率



资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 10：红旗连锁分品类毛利润（百万元）



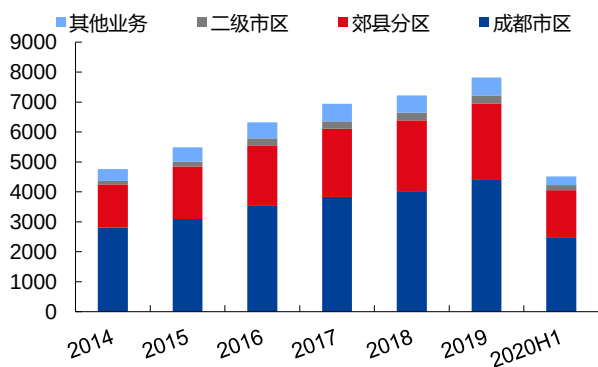
资料来源：公司公告，华金证券研究所

（四）成都地区继续占据核心地位，参股模式尝试区域拓展

分区域看，成都地区继续占据核心地位，上半年成都市区、郊县分区、二级市区营收占比分别约 55%、35%、3.4%。对比 2019 年度，2020 年上半年郊县分区占比略有提升，收购 9010 等因素推升郊县门店占比。渠道扩张带动营收增长，公司各区域营收增速均有所提升。

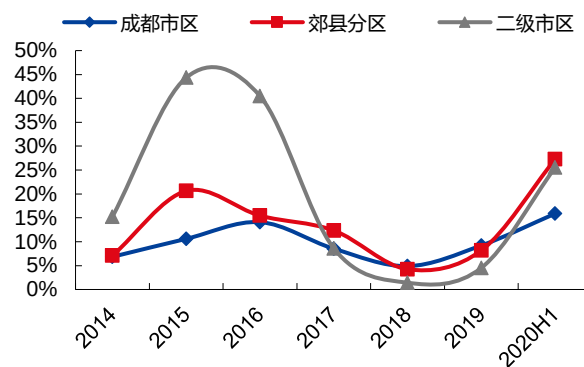
区域拓展方面，今年 7 月红旗连锁与甘肃兰州利民签署战略合作协议，共同成立甘肃红旗利民公司，其中红旗连锁拟持股 20%。甘肃兰州利民是当地物业管理、房地产开发、工程建设方面的公司，是当地的民生保障类市属国有企业。本次与当地物业地产国企合作，一是提升了异地扩张成功率，二是有望加速门店密铺，形成区域规模效应。若本次合作成功，红旗连锁或将加速异地扩张步伐，从区域性超市向全国性超市进发。

图 11：红旗连锁分区域营业收入（百万元）



资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 12：红旗连锁分区域营收增长



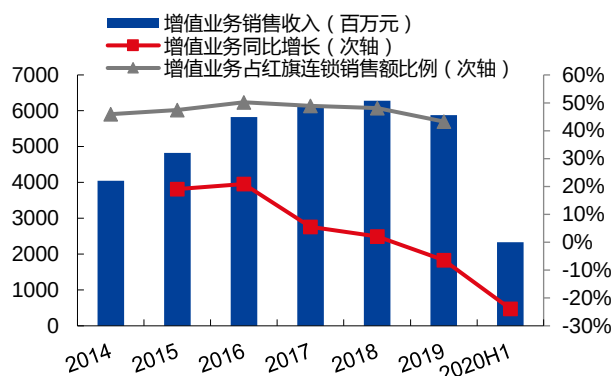
资料来源：公司公告，华金证券研究所

（五）疫情影响增值服务规模，关注增值服务优化进展

增值服务方面，公司依托区域高市占率的门店优势，为消费者提供包含水电气话费、公交卡重置汽车火车机票代售等增值服务。随着互联网在国内逐步普及以及地铁站台逐步增多，以及疫情期间影响消费者公共交通出行需求、影响消费者到店客流，公司部分增值业务受到影响，上半

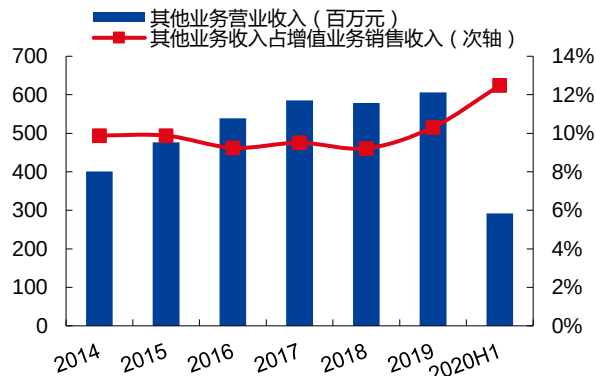
年增值业务销售收入下降约 24%，其他业务营收下降约 7.8%。2020 年公司计划提升增值服务质量，大力拓展增值服务内容，或将推动增值服务增速逐步回升。

图 13：红旗连锁增值服务销售收入情况



资料来源：公司公告，中国连锁经营协会，华金证券研究所

图 14：红旗连锁其他业务营收增长情况



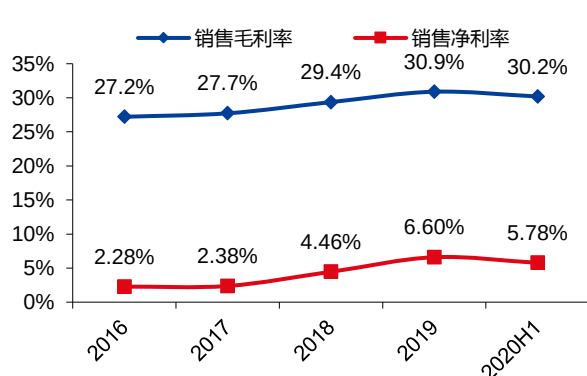
资料来源：公司公告，华金证券研究所

二、毛利率费用率同比稳定，新网银行投资收益影响利润增速

（一）毛利率费用率同比稳定，新网银行投资收益影响利润增速

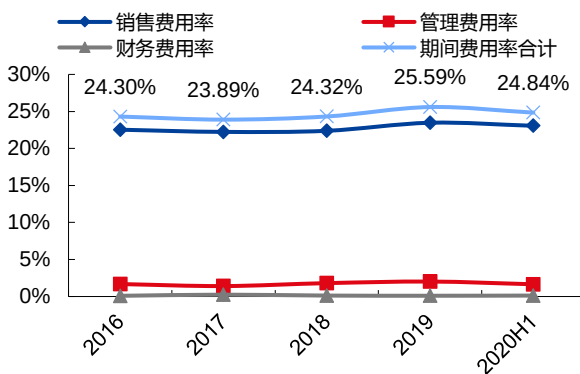
盈利能力方面，上半年毛利率接近 100% 的其他业务占比降低使各品类毛利率提升情况下，公司整体毛利率同比微降，费用控制使公司期间费用率整体同比持平。上半年公司净利率同比下降 0.4pct 至 5.78%，主要源于息差收窄等因素使 Q2 新网银行等联营企业投资收益环比大幅降低，最终影响 Q2 利润增速。

图 15：红旗连锁利润率情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 16：红旗连锁费用率情况



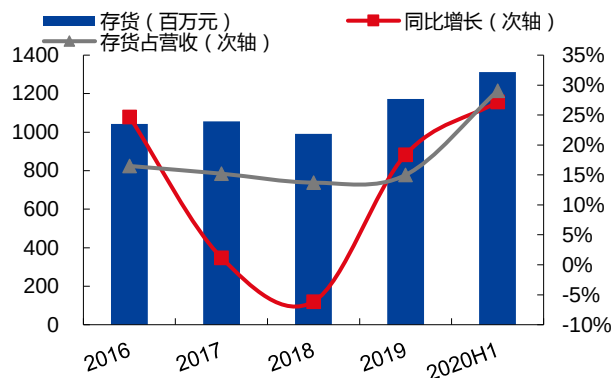
资料来源：Wind，华金证券研究所

（二）疫情影响存货周转及经营活动现金流

存货方面，上半年末公司存货较上年度末增长约 12%，较去年同期增长约 27%，增速高于营收增速，存货周转有所放缓，预计一方面源于公司门店持续拓展，另一方面源于疫情影响客流，影响公司存货周转。

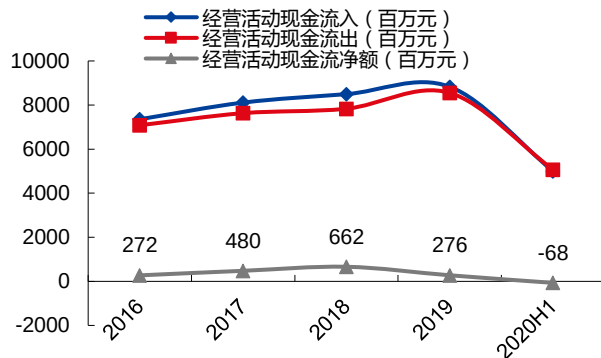
现金流方面，上半年公司经营活动现金净流入增加 15%，净流出增加 17%，最终经营活动现金净流出 6834 万元。其中 Q1 净流出 4.02 亿元，Q2 净流出 3.33 亿元。公司 Q1 经营活动现金净流量为常态，疫情使 Q1 经营活动现金净流出高于平均水平，但 Q2 已环比明显改善。

图 17：红旗连锁存货及其占营收比例



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 18：红旗连锁经营活动现金流情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

三、盈利预测及投资建议

红旗连锁是立足成都的连锁便利超市，高市占率夯实公司定价权。疫情下必选品类具有较强确定性，上半年新网银行影响公司利润增速，主业仍然保持稳健增长。

我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.45、0.52 和 0.59 元。净资产收益率分别为 17.3%、17.1%和 16.8%。目前公司 PE（2020E）约为 22 倍，PE（2021E）约为 20 倍，若给予超市业务 2 倍 PEG，给予银行业务 6 倍 PE，目前估值较为合理，维持“买入-B”建议。

表 1：红旗连锁营业收入及其预测（百万元，%）

品类	指标	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
食品	营业收入	3426.11	3596.79	3924.91	4709.90	5322.18	5960.84
	增长率	9.00%	4.98%	9.12%	20.00%	13.00%	12.00%
	毛利率	21.51%	23.68%	26.18%	27.00%	27.50%	28.00%
烟酒	营业收入	1739.11	1822.33	2057.13	2303.99	2557.43	2813.17
	增长率	13.37%	4.79%	12.88%	12.00%	11.00%	10.00%
	毛利率	18.92%	20.80%	21.00%	21.50%	22.00%	22.00%
日用百货	营业收入	1188.77	1222.10	1234.97	1370.82	1439.36	1496.94
	增长率	7.51%	2.80%	1.05%	11.00%	5.00%	4.00%
	毛利率	22.93%	25.39%	28.43%	28.50%	28.60%	28.70%
其他业务	营业收入	584.96	578.79	605.76	575.47	633.02	689.99
	增长率	8.59%	-1.05%	4.66%	-5.00%	10.00%	9.00%
	毛利率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
合计	营业收入	6938.94	7220.02	7822.78	8960.17	9951.99	10960.94

品类	指标	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
	增长率	9.77%	4.05%	8.35%	14.54%	11.07%	10.14%
	毛利率	27.72%	29.36%	30.89%	30.50%	30.86%	31.09%

资料来源：公司公告，华金证券研究所

四、风险提示

跨区域渠道扩张或不及预期；直采直销比例推升毛利率进展存在不确定性；增值业务优化或不及预期；新网银行业绩或不及预期。

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	2826	2959	4087	4675	5987	营业收入	7220	7823	8960	9952	10961
现金	1,115	766	1,513	2,284	3,115	营业成本	5100	5406	6227	6881	7553
应收票据及应收账款	92	108	136	135	164	营业税金及附加	42	44	18	50	55
预付账款	309	346	379	423	458	营业费用	1616	1836	2016	2189	2411
存货	991	1,173	1,491	1,262	1,676	管理费用	131	158	134	139	142
其他流动资产	318	65	69	72	76	研发费用	0	0	0	0	0
非流动资产	1,968	2,149	2,064	1,987	1,909	财务费用	9	8	-11	-19	-27
长期投资	476	646	646	646	646	资产减值损失	22	0	5	5	6
固定资产	1103	1110	1099	1066	1025	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	308	288	267	239	206	投资净收益	57	184	105	120	120
其他非流动资产	23	22	23	24	25	营业利润	374	568	676	826	940
资产总计	4794	5108	6152	6663	7896	营业外收入	3	2	2	3	3
流动负债	2180	2029	2580	2529	3123	营业外支出	4	2	3	3	4
短期借款	201	1	0	0	0	利润总额	373	567	675	825	939
应付票据及应付账款	1199	1251	1675	1549	2032	所得税	51	51	61	124	141
其他流动负债	103	96	115	121	127	税后利润	322	516	615	701	798
非流动负债	0	20	21	22	23	少数股东损益	-1	-0	-0	-0	-0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	323	516	615	702	799
其他非流动负债	0	20	21	22	23	EBITDA	504	698	809	961	1075
负债合计	2180	2049	2602	2552	3146	主要财务比率					
少数股东权益	2	1	1	1	0	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	1360	1360	1360	1360	1360	成长能力					
资本公积	44	44	44	44	44	营业收入(%)	4.1	8.3	14.5	11.1	10.1
留存收益	1209	1653	2145	2707	3346	营业利润(%)	75.3	51.8	19.1	22.2	13.8
归属母公司股东权益	2613	3057	3549	4110	4749	归属于母公司净利润(%)	95.7	60.0	19.1	14.1	13.8
负债和股东权益	4794	5108	6152	6663	7896	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	29.4	30.9	30.5	30.9	31.1
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	4.5	6.6	6.9	7.1	7.3
经营活动现金流	662	276	833	853	926	ROE(%)	12.4	16.9	17.3	17.1	16.8
净利润	322	516	615	702	799	ROIC(%)	21.1	31.8	34.7	45.5	59.7
折旧摊销	175	161	145	154	162	偿债能力					
财务费用	9	8	-11	-19	-27	资产负债率(%)	45.5	40.1	42.3	38.3	39.8
投资损失	-57	-184	-105	-120	-120	流动比率	1.3	1.5	1.6	1.8	1.9
营运资金变动	-89	51	190	137	113	速动比率	0.8	0.9	1.0	1.3	1.4
其他经营现金流	301	-276	-0	-0	-0	营运能力					
投资活动现金流	-401	-359	26	40	37	总资产周转率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4
筹资活动现金流	-34	-273	-113	-121	-133	应收账款周转率	89.8	78.2	73.5	73.5	73.5
每股指标(元)						应付账款周转率	5.9	6.4	6.2	6.2	6.1
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.38	0.45	0.52	0.59	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.20	0.61	0.63	0.68	P/E	42.6	26.6	22.4	19.6	17.2
每股净资产(最新摊薄)	1.92	2.25	2.61	3.02	3.49	P/B	5.3	4.5	3.9	3.3	2.9
						EV/EBITDA	11.9	12.8	14.5	11.4	9.4

资料来源: Wind, 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

王冯、吴雨舟声明，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.huajinsec.cn