

2021年05月01日

家家悦 (603708.SH)

动态分析

渠道扩张推动营收增长，新区域培育夯实未来增长动力

事件

公司披露年报一季报。2020年公司实现营收166.78亿元/+9.27%，实现归母净利润4.28亿元/-6.54%，基础每股收益0.70元，拟每10股派现金红利4.5元（含税）。21Q1，公司实现营收47.15亿元/-4.12%，归母净利润1.28亿元/-27.22%。

投资要点

- ◆ **渠道扩张持续推动营收增长，新区域培育夯实未来增长动力：**2020年，疫情及较高食品类CPI推动上半年超市行业快速发展，下半年消费线上化趋势及社区团购打开电商渗透生鲜品类机遇，加剧超市竞争。家家悦2020年渠道扩张推动营收增长，下半年净利润受影响，预计主要源于疫情影响下拓店集中在下半年，初期拓店成本及培育期亏损影响较大。
- ◆ **21Q1，**受疫情及食品类CPI高基数影响，公司21Q1营收、归母净利润均同比降低，若对比19Q1，则营收增24%，渠道扩张持续推动营收增长，归母净利润降9%，新区域加速拓店及培育影响部分延续，夯实未来增长动力。
- ◆ **跨区域渠道扩张提速，21Q1受疫情及价格高基数影响：**门店方面，2020年家家悦处于跨区域布局的加速拓店趋势中，疫情影响下公司主要拓店时间集中于下半年，年末公司门店合计897家/+15%，其中山东省及省外地区分别净增47家、67家，跨区域扩张延续。21Q1公司新增直营门店49家，其中新开23家，维乐惠合并26家，季末直营门店总数达935家。此外，公司开始尝试加盟模式为小型连锁门店等赋能信息系统及供应链，21Q1末公司加盟门店达27家。
- ◆ **分业态看，**2020年存在较大的疫情影响，可比口径的总额法下，公司大卖场坪效略有2%左右的降低，超市卖场行业小型化趋势延续，公司综超坪效约有8%的提升。另有疫情大幅影响可选消费客流，百货业态坪效降低约27%。
- ◆ **21Q1，**持续的门店拓展推动公司各业态营收增长，主要业态大卖场、综超分别增2%、降19%，较19Q1增加40%、10%，同比增速较低一是疫情及价格高基数影响较大，二是会计准则存在变化。毛利润方面，由于超市作为保民生的重要渠道，疫情影响20Q1的其他渠道消费，疫情以及食品类CPI形成高基数，影响21Q1毛利润增长，其中大卖场、综超毛利润分别下降3%、26%，但若对比19Q1，则分别增长53%、15%。
- ◆ **渠道扩张推动各品类可比增长，同口径毛利率基本稳定：**分品类看，公司持续以生鲜超市经营为核心，2020年生鲜、食品化洗、百货业务营收占比分别约48%、46%、5.8%。总额法的可比口径下，2020年生鲜、食品化洗、百货营收分别实现23%、14%、10%的增长，各品类均受益于渠道持续扩张。毛利润方面，生鲜、食品化洗、百货分别增长约22%、16%、14%，各品类同口径毛利率基本稳定。
- ◆ **投资建议：**家家悦是深耕胶东的区域性超市龙头，加速布局影响20Q3、Q4利润率，

商贸零售 | 超市 III

投资评级

增持-A(维持)

股价(2021-04-30)

17.45元

交易数据

总市值(百万元)	10,616.60
流通市值(百万元)	10,616.60
总股本(百万股)	608.40
流通股本(百万股)	608.40
12个月价格区间	17.44/49.37元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-15.93	-13.0	-69.81
绝对收益	-15.78	-14.04	-49.29

分析师

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

分析师

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

相关报告

- 家家悦：超市行业Q3受影响，渠道加速扩张夯实未来增长基础 2020-11-02
- 家家悦：渠道扩张叠加内生增长，疫情下超市业务快速增长 2020-08-28
- 家家悦：全年内生外延推动营收向好，关注公司渠道及区域拓展计划 2020-04-21
- 家家悦：渠道扩张推动规模增长，三季度利润稳健增长 2019-10-30
- 家家悦：外延扩张及内生增长延续，上半年业绩平稳增长 2019-08-26

价格高基数影响 21Q1 增长。家家悦较早转型经营型超市，供应链能力及经营能力保障竞争力，预计在价格高基数逐步缓和后，公司盈利能力将环比改善。21 年公司计划拓店 100 家，若关店比例类似 20 年，则预计门店数量增加约 10%。我们预测公司 2021 年至 2023 年每股收益分别为 0.72、0.77 和 0.83 元。净资产收益率分别为 13.6%、13.7%和 14.0%。目前公司 PE (2021E) 约 24 倍，维持“增持-A”建议。

◆ **风险提示：**渠道扩张或不及预期；新区域开拓及培育或不及预期；消费线上化趋势影响或超预期。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	15,264	16,678	18,476	20,964	23,188
YoY(%)	19.9	9.3	10.8	13.5	10.6
净利润(百万元)	458	428	438	467	503
YoY(%)	6.4	-6.5	2.5	6.5	7.7
毛利率(%)	21.8	23.5	23.4	23.4	23.3
EPS(摊薄/元)	0.75	0.70	0.72	0.77	0.83
ROE(%)	15.7	14.1	13.6	13.7	14.0
P/E(倍)	23.2	24.8	24.2	22.7	21.1
P/B(倍)	3.6	3.5	3.3	3.1	2.9
净利率(%)	3.0	2.6	2.4	2.2	2.2

数据来源: Wind, 贝格数据, 华金证券研究所

内容目录

一、渠道扩张推动营收增长，新区域培育夯实未来增长动力	4
(一) 渠道扩张持续推动营收增长，新区域培育夯实未来增长动力	4
(二) 跨区域渠道扩张提速，21Q1 受疫情及价格高基数影响	5
(三) 渠道扩张推动各品类可比增长，同口径毛利率基本稳定	6
(四) 省外地区渠道扩张推动增长，下半年新拓门店影响利润	6
二、大幅拓店影响 20 年净利率，价格高基数制约 21Q1 利润率	7
三、盈利预测及投资建议	8
四、风险提示	9

图表目录

图 1: 家家悦年度营业收入	4
图 2: 家家悦年度归母净利	4
图 3: 家家悦季度营业收入	4
图 4: 家家悦季度归母净利	4
图 5: 家家悦分业态门店数量 (家)	5
图 6: 家家悦分业态同店坪效表现	5
图 7: 家家悦 Q1 分业态营业收入增长	5
图 8: 家家悦 Q1 分业态毛利润增长	5
图 8: 家家悦分品类营业收入 (百万元)	6
图 9: 家家悦分品类营业收入增长	6
图 8: 家家悦分品类毛利润 (百万元)	6
图 9: 家家悦分品类毛利润增长	6
图 11: 家家悦分区域营收构成 (百万元)	7
图 12: 家家悦典型子公司经营情况	7
图 24: 家家悦利润率情况	7
图 25: 家家悦费用率情况	7
图 19: 家家悦存货及其占营收比例	8
图 20: 家家悦存货周转天数 (天)	8
图 17: 家家悦三项现金流情况	8
图 18: 家家悦季度经营现金流情况	8
表 1: 家家悦营业收入拆分及其预测 (百万元, %)	8

一、渠道扩张推动营收增长，新区域培育夯实未来增长动力

公司披露年报一季报。2020年公司实现营收166.78亿元/+9.27%，实现归母净利4.28亿元/-6.54%，基础每股收益0.70元，拟每10股派现金红利4.5元（含税）。

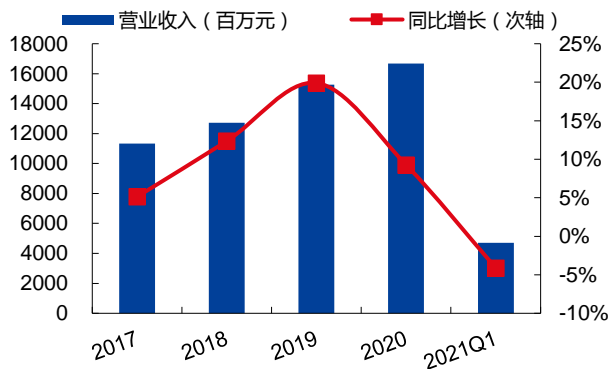
21Q1，公司实现营收47.15亿元/-4.12%，归母净利1.28亿元/-27.22%。

（一）渠道扩张持续推动营收增长，新区域培育夯实未来增长动力

2020年，疫情及较高食品类CPI推动上半年超市行业快速发展，下半年消费线上化趋势及社区团购打开电商渗透生鲜品类机遇，加剧超市竞争。家家悦2020年渠道扩张推动营收增长，下半年净利润受影响，预计主要源于疫情影响下拓店集中在下半年，初期拓店成本及培育期亏损影响较大。

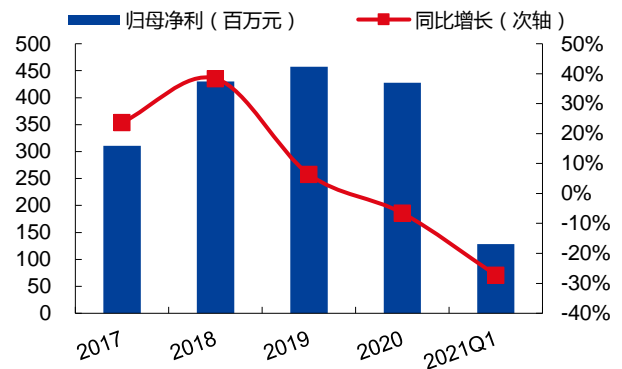
21Q1，受疫情及食品类CPI高基数影响，公司21Q1营收、归母净利均同比降低，若对比19Q1，则营收增24%，渠道扩张持续推动营收增长，归母净利降9%，新区域加速拓店及培育影响部分延续，夯实未来增长动力。

图1：家家悦年度营业收入



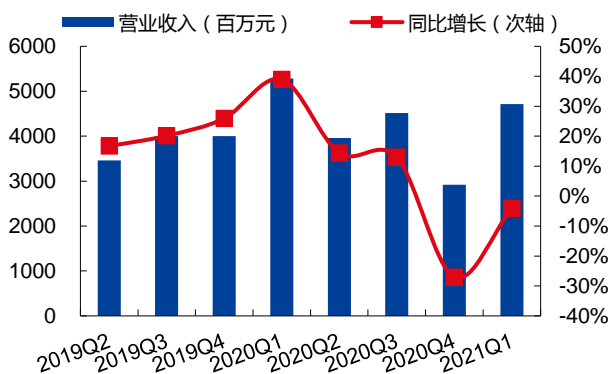
资料来源：Wind，华金证券研究所

图2：家家悦年度归母净利



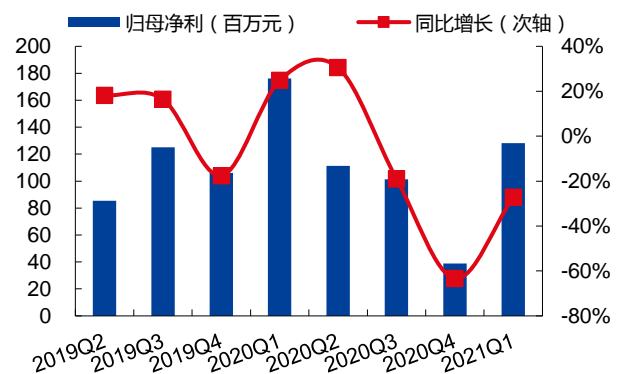
资料来源：Wind，华金证券研究所

图3：家家悦季度营业收入



资料来源：Wind，华金证券研究所

图4：家家悦季度归母净利



资料来源：Wind，华金证券研究所

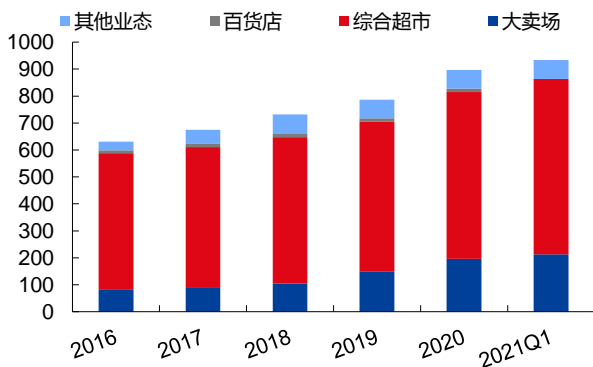
（二）跨区域渠道扩张提速，21Q1 受疫情及价格高基数影响

门店方面，2020 年家家悦处于跨区域布局的加速拓店趋势中，疫情影响下公司主要拓店时间集中于下半年，年末公司门店合计 897 家/+15%，其中山东省及省外地区分别净增 47 家、67 家，跨区域扩张延续。21Q1 公司新增直营门店 49 家，其中新开 23 家，维乐惠合并 26 家，季末直营门店总数达 935 家。此外，公司开始尝试加盟模式为小型连锁门店等赋能信息系统及供应链，21Q1 末公司加盟门店达 27 家。

分业态看，2020 年存在较大的疫情影响，可比口径的总额法下，公司大卖场坪效略有 2% 左右的降低，超市卖场行业小型化趋势延续，公司综超坪效约有 8% 的提升。另有疫情大幅影响可选消费客流，百货业态坪效降低约 27%。

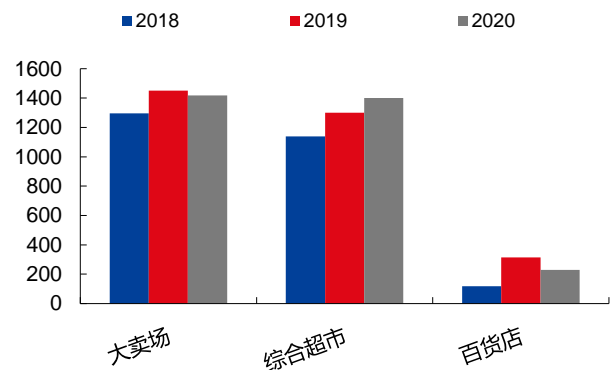
21Q1，持续的门店拓展推动公司各业态营收增长，主要业态大卖场、综超分别增 2%、降 19%，较 19Q1 增加 40%、10%，同比增速较低一是疫情及价格高基数影响较大，二是会计准则存在变化。毛利润方面，由于超市作为保民生的重要渠道，疫情影响 20Q1 的其他渠道消费，疫情以及食品类 CPI 形成高基数，影响 21Q1 毛利润增长，其中大卖场、综超毛利润分别下降 3%、26%，但若对比 19Q1，则分别增长 53%、15%。

图 5：家家悦分业态门店数量（家）



资料来源：公司公告，华金证券研究所

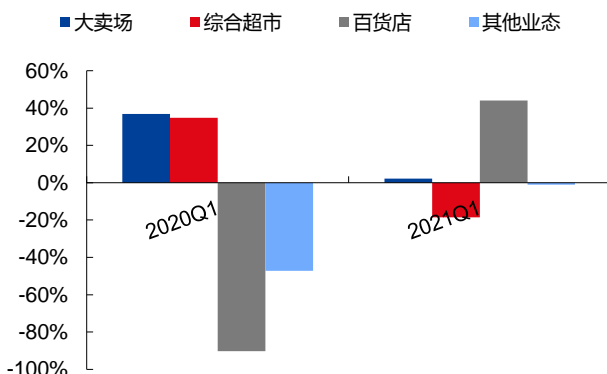
图 6：家家悦分业态同店坪效表现



资料来源：公司公告，华金证券研究所

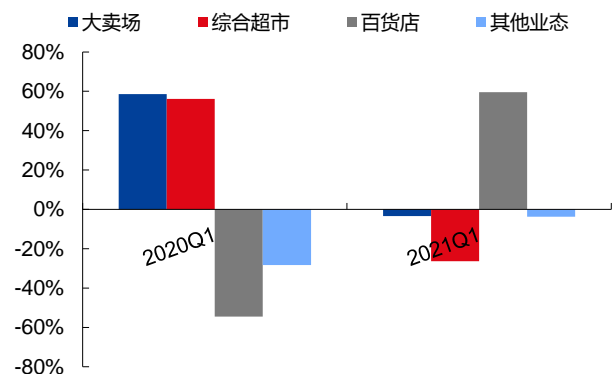
注：图中 2020 年坪效采用可比的总额法数值。

图 7：家家悦 Q1 分业态营业收入增长



资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 8：家家悦 Q1 分业态毛利润增长



资料来源：公司公告，华金证券研究所

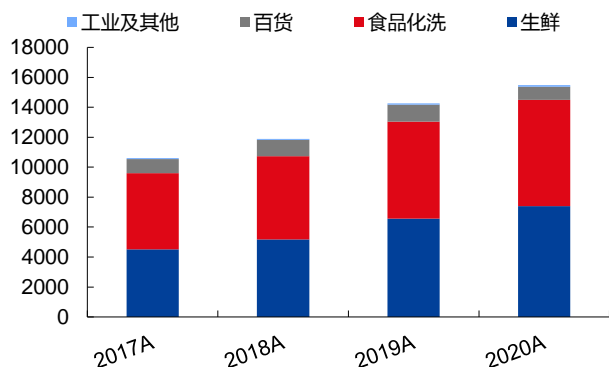
注：21 年 Q1 增速为净额法下的可比增长。

注：21 年 Q1 增速为净额法下的可比增长。

（三）渠道扩张推动各品类可比增长，同口径毛利率基本稳定

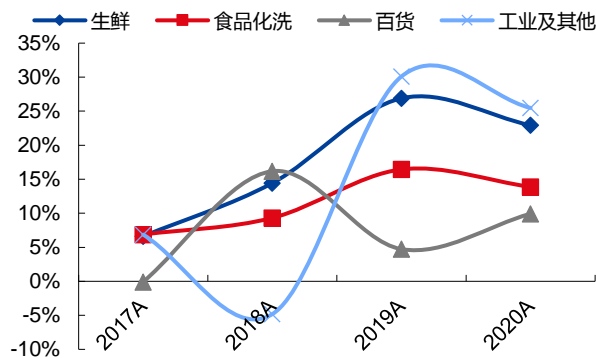
分品类看，公司持续以生鲜超市经营为核心，2020 年生鲜、食品化洗、百货业务营收占比分别约 48%、46%、5.8%。总额法的可比口径下，2020 年生鲜、食品化洗、百货营收分别实现 23%、14%、10% 的增长，各品类均受益于渠道持续扩张。毛利润方面，生鲜、食品化洗、百货分别增长约 22%、16%、14%，各品类同口径毛利率基本稳定。

图 9：家家悦分品类营业收入（百万元）



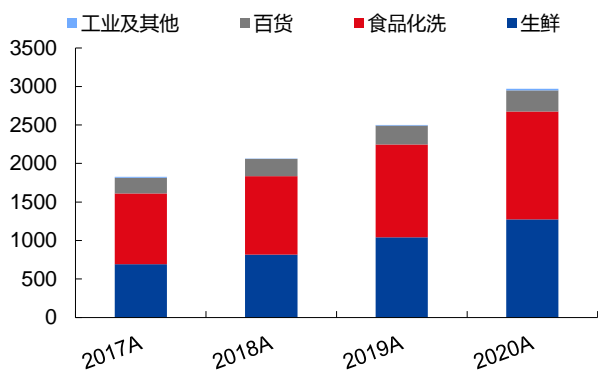
资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 10：家家悦分品类营业收入增长



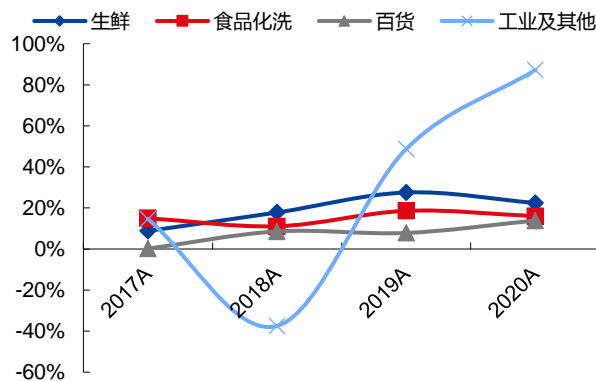
资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 11：家家悦分品类毛利润（百万元）



资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 12：家家悦分品类毛利润增长

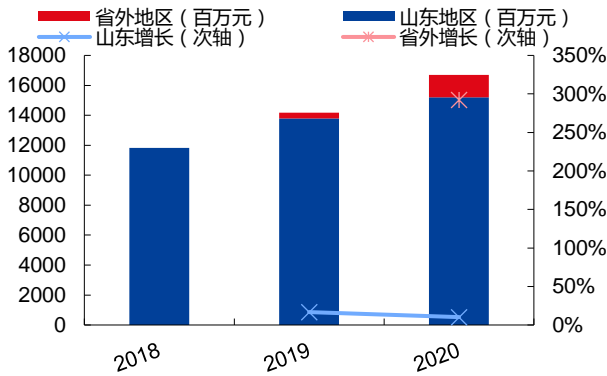


资料来源：公司公告，华金证券研究所

（四）省外地区渠道扩张推动增长，下半年新拓门店影响利润

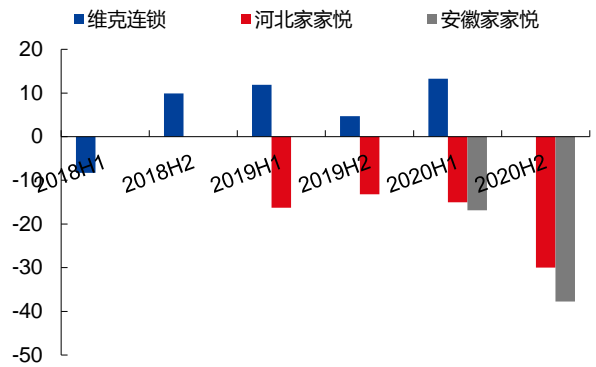
分区域看，2019 年起家家悦持续在山东省以外的张家口、内蒙、淮北、皖北等区域布局，2020 年受益于山东省外地区门店数量大幅提升约 353%，省外地区营收大幅增长，约为全年公司营收的 9%。子公司方面，由于疫情影响下公司主要拓店集中在下半年，新店初始开店费用及培育期影响省外子公司 20 年下半年盈利水平，预计老店持续培育持续减亏。

图 13：家家悦分区域营收构成（百万元）



资料来源：公司公告，华金证券研究所

图 14：家家悦典型子公司经营情况



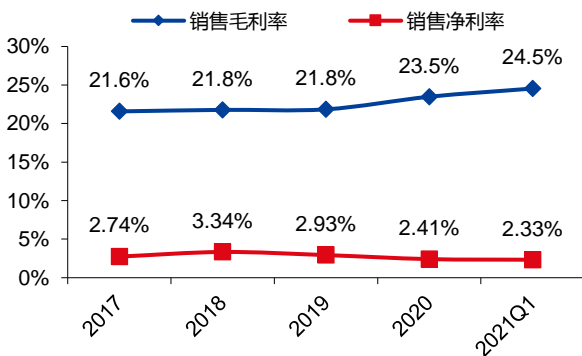
资料来源：公司公告，华金证券研究所

注：河北家家悦未披露上下半年拆分情况，为估算值；维克 20H2 数据缺失。

二、大幅拓店影响 20 年净利率，价格高基数制约 21Q1 利润率

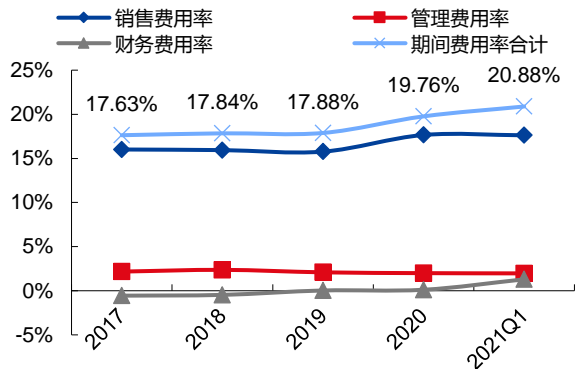
盈利能力方面，2020 年公司毛利率有所上行，预计主要源于会计准则变化，部分百货联营业务由总额法改为净额法，以生鲜、食品化洗品类毛利润增速及总额法下的营收增速看，预计主要品类毛利率同比基本稳定。2020 年下半年大幅拓店影响下半年净利率，特别是 Q4 净利率，21Q1 受食品类 CPI 低位运行影响，公司净利率尚未恢复，随 Q2 起价格高基数影响逐步缓和后，公司利润率有望得到部分改善。

图 15：家家悦利润率情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

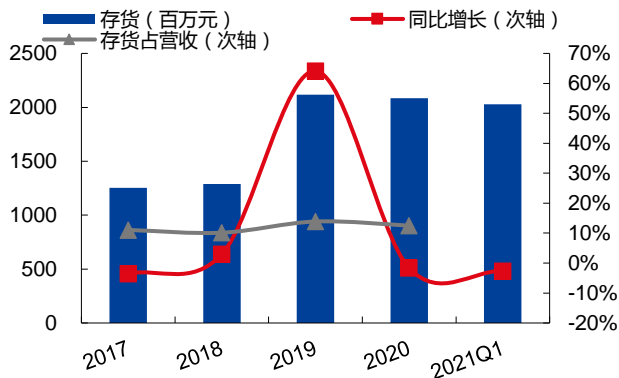
图 16：家家悦费用率情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

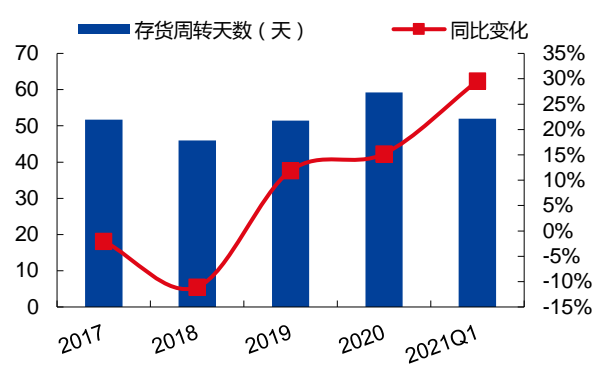
存货方面，疫情下公司持续改善存货消化能力，2020 年及 21Q1 存货均同比略有下行，21Q1 存货周转天数同比大幅上行，主要源于 20Q1 存在疫情推动，形成高基数。

图 17：家家悦存货及其占营收比例



资料来源：Wind，华金证券研究所

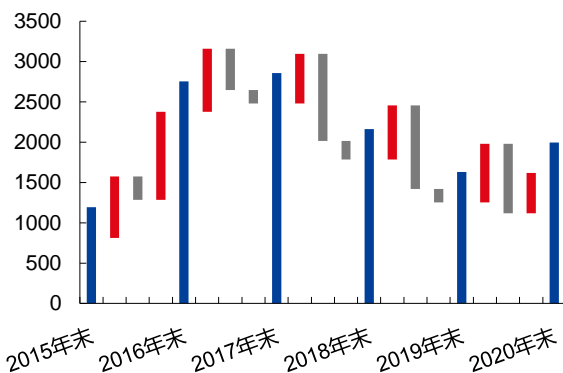
图 18：家家悦存货周转天数（天）



资料来源：Wind，华金证券研究所

现金流方面，近年来公司经营活动现金流持续保持较稳健发展，20Q1 疫情推动经营活动现金流改善，加速拓店影响 Q3、Q4 经营活动现金流，21Q1 经营活动现金流受高基数影响同比降低，但仍取得 5.8 亿元的净流入。

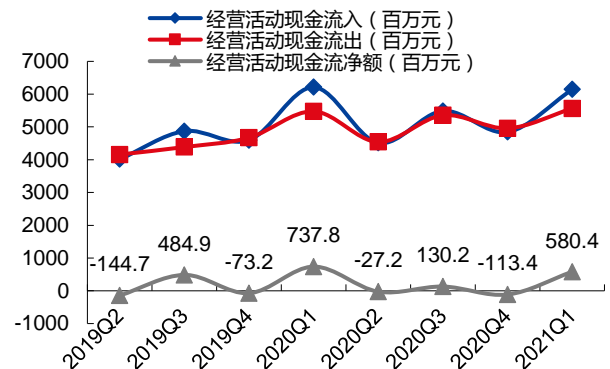
图 19：家家悦三项现金流情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

注：蓝色为年末现金及其等价物净额。各年度间的三个变动部分从左至右分别为经营活动、投资活动、筹资活动现金流量净额；红色为增加，灰色为减少。

图 20：家家悦季度经营现金流情况



资料来源：Wind，华金证券研究所

三、盈利预测及投资建议

家家悦是深耕胶东的区域性超市龙头，加速布局影响 20Q3、Q4 利润率，价格高基数影响 21Q1 增长。家家悦较早转型经营型超市，供应链能力及经营能力保障竞争力，预计在价格高基数逐步缓和后，公司盈利能力将环比改善。21 年公司计划拓店 100 家，若关店比例类似 20 年，则预计门店数量增加约 10%。我们预测公司 2021 年至 2023 年每股收益分别为 0.72、0.77 和 0.83 元。净资产收益率分别为 13.6%、13.7%和 14.0%。目前公司 PE (2021E) 约 24 倍，维持“增持-A”建议。

表 1：家家悦营业收入拆分及其预测（百万元，%）

	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
生鲜						
营业收入	5175.25	6567.08	7402.73	8291.06	9368.90	10305.79

		2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
	增长率	14.44%	26.89%	12.72%	12.00%	13.00%	10.00%
	毛利率	15.79%	15.87%	17.24%	17.20%	17.20%	17.20%
食品洗化	营业收入	5560.32	6474.64	7094.12	7803.53	8974.06	10050.94
	增长率	9.32%	16.44%	9.57%	10.00%	15.00%	12.00%
	毛利率	18.29%	18.63%	19.73%	19.50%	19.40%	19.30%
百货	营业收入	1087.20	1138.58	883.34	927.50	964.61	993.54
	增长率	16.19%	4.73%	-22.42%	5.00%	4.00%	3.00%
	毛利率	20.66%	21.27%	31.22%	31.20%	31.10%	31.00%
工业及其他	营业收入	55.10	71.69	89.95	100.75	113.85	125.23
	增长率	-4.82%	30.10%	25.48%	12.00%	13.00%	10.00%
	毛利率	11.25%	12.86%	19.19%	19.20%	19.00%	19.00%
其他业务	营业收入	852.83	1011.77	1208.33	1353.33	1542.80	1712.50
	增长率	17.15%	18.64%	19.43%	12.00%	14.00%	11.00%
	毛利率	82.91%	82.50%	78.35%	79.00%	80.00%	80.00%
合计	营业收入	12730.71	15263.76	16678.47	18476.17	20964.20	23188.01
	增长率	12.36%	19.90%	9.27%	10.78%	13.47%	10.61%
	毛利率	21.77%	21.85%	23.48%	23.41%	23.41%	23.35%

资料来源：公司公告，华金证券研究所

四、风险提示

渠道扩张或不及预期；新区域开拓及培育或不及预期；消费线上化趋势影响或超预期。

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4514	4964	8984	6566	10788	营业收入	15264	16678	18476	20964	23188
现金	1,703	2,083	5,653	2,516	6,079	营业成本	11929	12763	14151	16056	17774
应收票据及应收账款	148	193	158	251	266	营业税金及附加	53	58	37	84	97
预付账款	358	453	380	468	520	营业费用	2406	2944	3437	3878	4290
存货	2,118	2,083	2,634	3,164	3,748	管理费用	319	333	425	472	510
其他流动资产	147	152	159	167	175	研发费用	0	0	0	0	0
非流动资产	3,991	4,835	4,954	4,832	4,707	财务费用	5	19	-116	-104	-107
长期投资	210	211	211	211	211	资产减值损失	4	-4	5	5	6
固定资产	2387	2725	2869	2805	2681	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	188	392	422	466	524	投资净收益	29	13	14	14	14
其他非流动资产	251	217	228	240	252	营业利润	607	585	552	588	633
资产总计	8505	9798	13938	11398	15495	营业外收入	10	14	15	15	16
流动负债	5360	5948	9919	6403	11138	营业外支出	11	16	17	18	18
短期借款	160	526	0	176	0	利润总额	606	583	550	585	631
应付票据及应付账款	2905	2691	3365	2834	3831	所得税	158	181	137	146	158
其他流动负债	418	2508	2633	2765	2903	税后利润	448	402	412	439	473
非流动负债	75	628	631	1448	639	少数股东损益	-10	-25	-26	-28	-30
长期借款	0	558	558	1371	558	归属母公司净利润	458	428	438	467	503
其他非流动负债	75	70	74	77	81	EBITDA	798	882	758	838	910
负债合计	5435	6575	10551	7851	11777						
少数股东权益	153	198	172	144	114	主要财务比率					
股本	608	608	608	608	608	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1163	1163	1163	1163	1163	成长能力					
留存收益	1146	1269	1444	1631	1832	营业收入(%)	19.9	9.3	10.8	13.5	10.6
归属母公司股东权益	2917	3025	3216	3402	3603	营业利润(%)	18.3	-3.6	-5.7	6.5	7.7
负债和股东权益	8505	9798	13938	11398	15495	归属于母公司净利润(%)	6.4	-6.5	2.5	6.5	7.7
						获利能力					
						毛利率(%)	21.8	23.5	23.4	23.4	23.3
						净利率(%)	3.0	2.6	2.4	2.2	2.2
						ROE(%)	15.7	14.1	13.6	13.7	14.0
						ROIC(%)	300.3	60.8	25.8	-13.2	25.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	63.9	67.1	75.7	68.9	76.0
						流动比率	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0
						速动比率	0.4	0.5	0.6	0.5	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	1.8	1.7	1.3	1.8	1.5
						应收账款周转率	104.6	98.4	105.9	102.9	90.0
						应付账款周转率	7.5	7.1	7.4	8.4	8.7
						估值比率					
						P/E	23.2	24.8	24.2	22.7	21.1
						P/B	3.6	3.5	3.3	3.1	2.9
						EV/EBITDA	15.8	12.7	6.1	10.5	4.6

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