华发集团旗下企业

2024年10月22日

公司研究●证券研究报告

# 森麒麟(002984.SZ)

# 公司快报

# 单季度利润创新高,摩洛哥工厂投产

投资评级

基础化工 | 橡胶制品Ⅲ 买入-B(维持)

股价(2024-10-22)

25.60 元

# 投资要点

- ◆ 事件: 森麒麟发布 2024 三季报, 2024 年前三季度实现营收 63. 40 亿元, 同比增长 10. 42%; 归母净利润 17. 26 亿元, 同比增长 73. 72%; 扣非归母净利润 17. 18 亿元, 同比增长 79. 43%。单季度看, 24Q3 实现收入 22. 30 亿元, 同比增长 1. 13%, 环比增长 11. 82%; 归母净利润 6. 48 亿元, 同比增长 67. 48%, 环比增长 13. 04%; 扣非归母净利润 6. 59 亿元, 同比增长 76. 12%, 环比增长 17. 22%。
- ◆产销持续增长,盈利能力改善。公司高品质、高性能半钢轮胎产品在欧美轮胎市场订单需求持续处于供不应求状态,同时公司持续稳健开拓具备高增长潜力的国内市场。24Q3公司实现归母净利润6.48亿元,同比增长67.48%,单季度利润创新高。与此同时,公司盈利能力明显改善,2024年前三季度毛利率35.45%,同比提升11.08pct,24Q3单季度毛利率39.52%,同比提升11.99pct,环比提升4.25pct。2024年1-9月,公司完成轮胎产量2424.31万条,同比增长14.05%;其中,半钢胎产量2355.85万条,同比增长13.73%;全钢胎产量68.50万条,同比增长26.10%。公司完成轮胎销售2335.81万条,同比增长7.88%;其中,半钢胎销量2268.15万条,同比增长7.33%;全钢胎销量67.65万条,同比增长30.10%。
- ◆ 摩洛哥工厂投产,有望贡献新利润增长点。据森麒麟公众号,2024年9月30日,公司摩洛哥工厂首批轮胎产品正式下线。自2023年10月21日正式开工建设到2024年9月30日正式投产运行,仅用时11个月成功打造一座年产1200万条高性能乘用车轮胎的智造工厂。森麒麟订单需求持续处于供不应求状态,摩洛哥工厂的投产将有助于公司轮胎生产和订单执行,2025年将实现大规模放量,预计全年可释放600-800万条产量,2026年实现满产1200万条产量。目前意向订单已远超明年计划产量。
- ◆ 投资建议: 森麒麟受益于轮胎景气和贸易税率降低,摩洛哥工厂投产放量,业绩有望持续增长。我们维持盈利预测,预计公司2024-2026年收入分别为95.15/113.26/128.14亿元,同比增长21.3%/19.0%/13.1%,归母净利润分别为22.19/27.09/31.15亿元,同比增长62.1%/22.1%/15.0%,对应PE分别为11.9x/9.7x/8.5x;维持"买入-B"评级。
- ◆ **风险提示:**需求不及预期;贸易摩擦风险;原材料大幅波动;项目进度不及预期。

# 交易数据 26,353.63 总市值(百万元) 17,900.85 总股本(百万股) 1,029.44 流通股本(百万股) 699.25 12 个月价格区间 33.98/21.08



升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-12.57	1.43	9.96
绝对收益	11.07	13.27	22.7

分析师 骆红永 SAC 执业证书编号: S0910523100001 luohongyong@huajinsc.cn

# 相关报告

森麒麟:需求旺盛叠加双反降税助力业绩高增,静候摩洛哥工厂投产-华金证券-化工-公司快报-森麒麟 2024.9.9

森麒麟:业绩亮眼高增,全球化布局助力持续成长-华金证券-化工-公司快报-森麒麟 2024.4.27

# 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,292	7,842	9,515	11,326	12,814
YoY(%)	21.5	24.6	21.3	19.0	13.1
归母净利润(百万元)	801	1,369	2,219	2,709	3,115
YoY(%)	6.3	70.9	62.1	22.1	15.0
毛利率(%)	20.5	25.2	31.1	31.4	31.5
EPS(摊薄/元)	0.78	1.33	2.16	2.63	3.03
ROE(%)	10.5	11.6	16.2	16.7	16.2
P/E(倍)	32.9	19.3	11.9	9.7	8.5
P/B(倍)	3.6	2.3	2.0	1.7	1.4
净利率(%)	12.7	17.5	23.3	23.9	24.3

数据来源: 聚源、华金证券研究所

# 财务报表预测和估值数据汇总

選助資产   4831   8714   10274   12883   14946   曹业收入   6292   7842   9515   11322   1399   3894   4559   6565   8249   曹业成本   5002   5865   6559   7778   26位收票据及位收票据   5688   1133   1323   1625   1711   营业税金及附加   14   28   29   33   124   1770   2116   2135   2661   章业费用   156   188   209   245   2	资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
現金 1989 3894 4559 6565 8249	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
应收票据及应收账款 888 1153 1323 1625 1711 营业税金及附加 14 28 29 335 預价性联款 68 76 99 109 126 营业费用 156 188 209 244 存货 1737 1470 2116 2135 2661 营业费用 156 188 209 244 非流动资产 150 2122 2177 2150 2200 研发费用 113 165 180 222 建地流动资产 6284 6935 7839 8770 9351 财务专用 -135 7 61 180 252 国及资产 4956 5570 6378 7186 7682 公允价值支动收益 57 -54 -6 -5 国及资产 193 193 169 152 142 投资申收益 -163 105 0 证券产品价值 1155 1172 1292 1432 1527 曹业州润 865 1471 2384 2911 第产格计 11116 15650 18113 21353 24288 营业外收入 2 1 0 0 位		4831	8714	10274	12583	14946		6292	7842	9515	11326	12814
照付账款	现金	1989	3894	4559	6565	8249		5002	5865	6559	7775	8771
音簧 1737 1470 2116 2135 2661 管理費用 168 170 190 227 其他流动资产 150 2122 2177 2150 2200 研发費用 113 165 190 227 14元 14元 1565 190 227 14元 14元 1565 190 227 14元 14元 14元 14元 1565 14元 14元 1565 14元 14元 14元 1565 14元 14元 14元 1565 14元 14元 14元 1565 14元 14元 1565 14元 14元 14元 1565 14元 14元 14元 1565 14元 14元 14元 1565 14元 14元 1565 14元 14元 14元 1565 14元 14元 14元 1565 14元 14元 14元 1565 14元 14元 1565 14元 14元 14元 1565 14元		888	1153	1323	1625	1711		14	28	29	33	37
其他流动黄产 150 212 2177 2150 2200 研皮専用 113 165 190 227 220 224 2023A 2024E 2025E 2026E 204 数		68	76	99	109	126		156	188	209	249	282
#燕初黃产 6284 6935 7839 8770 9351 财务费用 -135 7 -61 -100	存货	1737	1470	2116	2135	2661	管理费用	168	170	190	227	256
	其他流动资产	150	2122	2177	2150	2200		113	165	190	227	256
固皮養产	非流动资产	6284	6935	7839	8770	9351		-135	7	-61	-100	-156
元形資产 193 193 169 152 142 投資浄收益 -163 105 0 (	长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-17	-14	-8	-2	-17
其他非流动资产		4956	5570	6378	7186	7682		57	-54	-6	-3	-2
黄产总计 11116 15650 18113 21353 24298 曹业外收入 2 1 0 0 位流 流动负債 1435 1761 2269 2931 2999 曹业外支出 14 1 0 0 位期 1435 1761 2269 2931 2999 曹业外支出 14 1 0 0 位期 1435 1761 2269 2931 2999 曹业外支出 14 1 0 0 位期 1435 1761 2269 2931 2999 曹业外支出 14 1 0 0 位 利润色朝 852 1471 2384 2911 2014 2164 2165 1487 所得稅 52 102 166 202 其他流动负債 536 619 1129 1366 1512 秋后利润 801 1369 2219 2705 1487 数后利润 801 1369 2219 2705 1487 数66计 3492 3864 4413 5095 5113 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	无形资产	193	193	169	152	142	投资净收益	-163	105	0	0	0
渡动魚債 1435 1761 2269 2931 2999 曹业外支出 14 1 0 0 位 担側信款 0 0 0 0 0 利润 4 0 0 0 0 0 0 1 0 0 0 0 1 0 0 0 0 0 0 0	其他非流动资产	1135	1172	1292	1432	1527	营业利润	865	1471	2384	2911	3348
渡动魚債 1435 1761 2269 2931 2999 菅业外支出 14 1 0 0 位担旧信款 0 0 0 0 0 利润基頓 852 1471 2384 2917 位 14 1 1 0 0 位	资产总计	11116	15650	18113	21353	24298	营业外收入	2	1	0	0	0
短期情報 0 0 0 0 0 利润总额 852 1471 2384 2917	流动负债	1435	1761	2269		2999	营业外支出	14	1	0	0	0
应付票据及应付账款 899 1142 1140 1565 1487 所得稅 52 102 166 202 其他流动负债 536 619 1129 1366 1512 税后利润 801 1369 2219 2705 計流动负债 2056 2103 2144 2164 2115 少敷胶东损益 0 0 0 0 位 以野藤木河 1887 1962 2003 2024 1974 归属母公司净利润 801 1369 2219 2705 其他非流动负债 169 140 140 140 140 140 EBITDA 1317 1958 2853 3455 负债合计 3492 3864 4413 5095 5113 少敷胶东权益 0 0 0 0 0 0 重要财务比率	短期借款						利润总额		1471	2384	2911	3348
其他流动负债 536 619 1129 1366 1512 税后利润 801 1369 2219 2708 #流动负债 2056 2103 2144 2164 2115 少数股东根益 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	应付票据及应付账款	899	1142	1140	1565	1487	所得税		102	166	202	232
#滅动負債 2056 2103 2144 2164 2115 少数股东摂益 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	其他流动负债						税后利润				2709	3115
长期借款 其他非流动负债 负债合计     1887     1962     2003     2024     1974     归属母公司净利润     801     1369     2219     2705       负债合计     3492     3884     4413     5095     5113     5095     5113     5113     2024     2023     2024     2023     2024     2025       股本     650     744     1042     1042     1042     会计年度     2022A     2023A     2024E     2025E       资本公积     2340     5047     4750     4750     4750     4750     4750     成长能力       窗存收益     4066     5434     7098     8995     11020     营业收入(%)     21.5     24.6     21.3     19.0       政务师和永权益     11116     15650     18113     21353     24298     炒馬馬子母公司净利润(%)     6.3     70.9     62.1     22.1       现金流量表(百万元)     2022A     2023A     2024E     2025E     2026E     2026E     净利率(%)     12.7     17.5     23.3     23.9       专者者列河     801     1369     2219     2709     3115     ROIC(%)     10.5     11.6     16.7       非接着方动观金流     12     13     24     29     POE(%)     10.5     11.6     16.2     16.7       非提書的規則     399     474 </td <td>非流动负债</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>少数股东损益</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>0</td> <td>0</td>	非流动负债						少数股东损益				0	0
其他非流动负债 169 140 140 140 140 140 140 140 140 140 140	长期借款						归属母公司净利润					3115
少数股东权益 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0							EBITDA					3947
少数股东权益 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0								1017	1000	2000	0400	0041
殿本 650 744 1042 1042 1042 会计年度 2022A 2023A 2024E 2025E 资本公积 2340 5047 4750 4750 4750 成长能力 音中收益 4066 5434 7098 8995 11020 音业收入(%) 21.5 24.6 21.3 19.0 19属母公司股东权益 7624 11786 13700 16258 19185 营业利润(%) 18.7 70.1 62.1 22.1 次債和股东权益 11116 15650 18113 21353 24298 月属于母公司净利润(%) 6.3 70.9 62.1 22.1 表利单次(次) 20.5 25.2 31.1 31.4 会计年度 2022A 2023A 2024E 2025E 2026E 净利率(%) 12.7 17.5 23.3 23.5 经营活动现金流 1028 2367 1822 3484 2959 ROE(%) 10.5 11.6 16.2 16.7 非利润 801 1369 2219 2709 3115 ROIC(%) 9.0 10.0 13.3 13.8 财务费用 135 7 661 -100 -156 资产负债率(%) 31.4 24.7 24.4 23.5 投资损失 163 -105 0 0 0 0 流动比率 3.4 4.9 4.5 4.3 投资损失 163 -105 0 0 0 0 流动比率 3.4 4.9 4.5 4.3 投资损失 163 -105 0 0 0 0 流动比率 3.4 4.9 4.5 4.3 投资损失 163 -105 0 0 0 0 流动比率 3.4 4.9 4.5 4.3 投资损失 163 -105 0 0 0 0 流动比率 3.4 4.9 4.5 4.3 投资活动现金流 9.61 -3017 -1440 -1579 -1338 总资产利特率 2.1 3.0 2.7 2.5 生经营现金流 211 177 6 3 2 营证能力 228 产57 建动比率 2.1 3.0 2.7 2.5 生经营和分观金流 9.61 -3017 -1440 -1579 -1338 总资产利特率 8.3 7.7 7.7 7.7 7.7 5.5 在收账款周特率 8.3 7.7 7.7 7.7 7.7 5.5 在收帐款周特率 8.3 7.7 7.7 7.7 7.7 5.5 在收账款周特率 8.3 7.7 7.7 7.7 7.7 5.5 在收帐款周特率 8.3 7.7 7.7 7.7 7.7 5.5 在收帐标记 8.5 表记 8							主要财务比率					
廣本公积 2340 5047 4750 4750 成长能力   成长能力   対								2022Δ	2023∆	2024F	2025F	2026E
留存收益 4066 5434 7098 8995 11020 菅业收入(%) 21.5 24.6 21.3 19.0 19属母公司股东权益 7624 11786 13700 16258 19185 菅业利润(%) 18.7 70.1 62.1 22.1 负债和股东权益 11116 15650 18113 21353 24298 19属于母公司净利润(%) 6.3 70.9 62.1 22.1 现金流量表(百万元) 2022A 2023A 2024E 2025E 2026E	资本公积								202071			
四属母公司股东权益								21.5	24 6	21.3	19.0	13.1
	归属母公司股东权益											15.0
获利能力       現金流量表(百万元)     2022A     2023A     2024E     2025E     2026E     净利率(%)     20.5     25.2     31.1     31.4       全计年度     2022A     2023A     2024E     2025E     2026E     净利率(%)     12.7     17.5     23.3     23.9       经营活动现金流     1028     2367     1822     3484     2959     ROE(%)     10.5     11.6     16.2     16.7       净利润     801     1369     2219     2709     3115     ROIC(%)     9.0     10.0     13.3     13.8       折旧摊销     399     474     530     644     755     偿债能力       财务费用     -135     7     -61     -100     -156     资产负债率(%)     31.4     24.7     24.4     23.9       投资损失     163     -105     0     0     0     流动比率     3.4     4.9     4.5     4.3       营运资金变动     -411     445     -872     228     -757     速动比率     2.1     3.0     2.7     2.5       投资活动现金流     -961     -3017     -1440     -1579     -1338     总资产周转率     0.6     0.6     0.6     0.6       转资活动现金流     -696     2660     284     100     63     应收账款利等率     5.3	负债和股东权益											15.0
現金流量表(百万元) 会计年度			10000	10110	21000	2 1200		0.0	70.0	02.1		10.0
会计年度 2022A 2023A 2024E 2025E 2026E 净利率(%) 12.7 17.5 23.3 23.9 经营活动现金流 1028 2367 1822 3484 2959 ROE(%) 10.5 11.6 16.2 16.7 净利润 801 1369 2219 2709 3115 ROIC(%) 9.0 10.0 13.3 13.8 折旧摊销 399 474 530 644 755 偿债能力 财务费用 -135 7 -61 -100 -156 资产负债率(%) 31.4 24.7 24.4 23.9 投资损失 163 -105 0 0 0 0 流动比率 3.4 4.9 4.5 4.3 营运资金变动 -411 445 -872 228 -757 速动比率 2.1 3.0 2.7 2.9 其他经营现金流 211 177 6 3 2 营运能力 投资活动现金流 -961 -3017 -1440 -1579 -1338 总资产周转率 0.6 0.6 0.6 0.6 % 筹资活动现金流 -696 2660 284 100 63 应收账款周转率 8.3 7.7 7.7 7.7 7.7 6.7 6.8 6.9 6.9 6.9 6.9 6.9 6.9 6.9 6.9 6.9 6.9	现金流量表(百万元)							20.5	25.2	31 1	31 4	31.5
经营活动现金流       1028       2367       1822       3484       2959       ROE(%)       10.5       11.6       16.2       16.7         净利润       801       1369       2219       2709       3115       ROIC(%)       9.0       10.0       13.3       13.8         折旧摊销       399       474       530       644       755       偿债能力       偿债能力       10.0       13.3       13.8         财务费用       -135       7       -61       -100       -156       资产负债率(%)       31.4       24.7       24.4       23.5         投资损失       163       -105       0       0       0       流动比率       3.4       4.9       4.5       4.3         营运资金变动       -411       445       -872       228       -757       速动比率       2.1       3.0       2.7       2.5         投资活动现金流       2961       -3017       -1440       -1579       -1338       总资产周转率       0.6       0.6       0.6       0.6         筹资活动现金流       -696       2660       284       100       63       应收账款周转率       5.3       5.7       5.7       5.7         每股指标(元)       40.7       1.33       2.16       2.63       3.03		2022Δ	2023Δ	2024F	2025F	2026F						24.3
净利润       801       1369       2219       2709       3115       ROIC(%)       9.0       10.0       13.3       13.8         折旧摊销       399       474       530       644       755       偿债能力         财务费用       -135       7       -61       -100       -156       资产负债率(%)       31.4       24.7       24.4       23.5         投资损失       163       -105       0       0       0       流动比率       3.4       4.9       4.5       4.3         营运资金变动       -411       445       -872       228       -757       速动比率       2.1       3.0       2.7       2.6         投资活动现金流       211       177       6       3       2       营运能力       营运能力       2.1       3.0       2.7       2.6         接资活动现金流       -961       -3017       -1440       -1579       -1338       总资产周转率       0.6       0.6       0.6       0.6         筹资活动现金流       -696       2660       284       100       63       应收账款周转率       5.3       5.7       5.7       5.7         每股指标(元)       40       40       40       40       40       40       40       40       40       40							• ,					16.2
折旧摊销 399 474 530 644 755 偿债能力 财务费用 -135 7 -61 -100 -156 资产负债率(%) 31.4 24.7 24.4 23.5 投资损失 163 -105 0 0 0 流动比率 3.4 4.9 4.5 4.3 营运资金变动 -411 445 -872 228 -757 速动比率 2.1 3.0 2.7 2.5 其他经营现金流 211 177 6 3 2 营运能为 2 营运能为 211 177 6 3 2 营运能为 2 营运能为 3 2 营运能为 3 2 营运能力 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3 3							` '					13.5
财务费用 -135 7 -61 -100 -156 资产负债率(%) 31.4 24.7 24.4 23.9 投资损失 163 -105 0 0 0 流动比率 3.4 4.9 4.5 4.3 营运资金变动 -411 445 -872 228 -757 速动比率 2.1 3.0 2.7 2.9 其他经营现金流 211 177 6 3 2 营运能力 投资活动现金流 -961 -3017 -1440 -1579 -1338 总资产周转率 0.6 0.6 0.6 0.6 等资活动现金流 -696 2660 284 100 63 应收账款周转率 8.3 7.7 7.7 7.7 万元 应付账款周转率 5.3 5.7 5.7 5.7 每股指标(元) 6 位比率 6 股收益(最新排薄) 0.78 1.33 2.16 2.63 3.03 P/E 32.9 19.3 11.9 9.7								0.0	10.0	10.0	10.0	10.0
投资损失 163 -105 0 0 0 流动比率 3.4 4.9 4.5 4.3 营运资金变动 -411 445 -872 228 -757 速动比率 2.1 3.0 2.7 2.5 其他经营现金流 211 177 6 3 2 营运能力 211 177 7.7 7.7 7.7 7.7 7.7 7.7 7.7 7.7 7								31 /	24.7	24.4	23.0	21.0
营运资金变动 -411 445 -872 228 -757 速动比率 2.1 3.0 2.7 2.5 其他经营现金流 211 177 6 3 2 营运能力 211 177 6 3 2 资产周转率 0.6 0.6 0.6 0.6 0.6 第资活动现金流 -696 2660 284 100 63 应收账款周转率 8.3 7.7 7.7 7.7 应付账款周转率 5.3 5.7 5.7 5.7 5.7 经股指标(元) 6 位比率 4 2.63 3.03 P/E 32.9 19.3 11.9 9.7												5.0
其他经营现金流 211 177 6 3 2 <b>营运能力</b> 投资活动现金流 -961 -3017 -1440 -1579 -1338 总资产周转率 0.6 0.6 0.6 0.6 \$\(\frac{8}{9}\) 第元动现金流 -696 2660 284 100 63 应收账款周转率 8.3 7.7 7.7 7.7 应付账款周转率 5.3 5.7 5.7 5.7 \$\(\frac{6}{12}\) 在值比率 \$\(\frac{6}{12}\) \$\(\												3.4
投资活动现金流 -961 -3017 -1440 -1579 -1338 总资产周转率 0.6 0.6 0.6 0.6 0.6 \$\frac{\pi}{2656}\$\frac{\pi}{2660}\$\frac{\pi}{2660}\$\frac{\pi}{284}\$\frac{\pi}{100}\$\frac{63}{63}\frac{\pi}{\pi}\text{\pi}\pi								2.1	3.0	2.1	2.5	3.4
等资活动现金流     -696     2660     284     100     63     应收账款周转率 应付账款周转率 应付账款周转率 5.3     5.7     7.7     7.7       每股指标(元)     估值比率       每股收益(最新摊薄)     0.78     1.33     2.16     2.63     3.03     P/E     32.9     19.3     11.9     9.7								0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
应付账款周转率 5.3 5.7 5.7 5.7 <b>每股指标(元) 估值比率</b> 每股收益(最新摊薄) 0.78 1.33 2.16 2.63 3.03 P/E 32.9 19.3 11.9 9.7												7.7
毎股指标 (元)     估值比率       毎股收益(最新摊薄)     0.78     1.33     2.16     2.63     3.03     P/E     32.9     19.3     11.9     9.7	7 7 14 7V 7U III WU	-080	2000	204	100	UJ						7.7 5.7
每股收益(最新摊薄) 0.78 1.33 2.16 2.63 3.03 P/E 32.9 19.3 11.9 9.7	每股指标 (元)							5.5	5.7	5.1	5.1	5.7
0.70 1.00 2.10 2.00 0.00 17= 02.0 10.0 11.0 0.7		Λ 79	1 22	2 16	2 63	3 03		22.0	10.2	11.0	0.7	8.5
每股经营现金流(最新摊薄) 1.00 2.30 1.77 3.38 2.87 P/B 3.6 2.3 2.0 1.7	每股经营现金流(最新摊薄)		2.30		3.38						9.7 1.7	6.5 1.4
- 1.00 Z.00 1.17 0.00 Z.01 1.72 0.00 Z.01 1.72	,										1. <i>7</i> 6.5	1.4 5.3

资料来源:聚源、华金证券研究所



# 公司评级体系

收益评级:

买入一未来6个月的投资收益率领先沪深300指数15%以上;

增持一未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;

中性一未来 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%;

减持一未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;

卖出一未来6个月的投资收益率落后沪深300指数15%以上:

风险评级:

- A 一正常风险,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 一较高风险,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

骆红永声明,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。

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

办公地址:

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话: 021-20655588

网址: www.huajinsc.cn