2020 年 10 月 13 日
公司研究●证券研究报告

安靠智电（300617.SZ）

深度分析

智能输电企业，铺开 GIL 蓝图

投资要点

- **国内领先智能输电企业：**安靠智电是国内领先的地下智能输电领域制造服务型企业之一。公司传统主营业务是国产化超高压电缆连接件，同时掌握了电缆输电和 GIL 输电核心技术，并为客户提供输电整体系统方案。

- **主打电缆连接件，竞争格局稳定：**电缆连接件是输电系统中最易发生故障的部分，但其成本占比仅 1%~2%左右。高压及以上电缆附件市场，主要是安靠智电、长缆科技、长园集团三分天下，合计占国网、南网的份额基本稳定在 30-40%。公司生产的 500kV 电缆连接件产品打破了进口产品在 500kV 电缆系统领域的长期垄断，近五年国内 70%的 500kV 电缆系统工程由安靠智电总承包。

- **城市架空线入地，铺开 GIL 蓝图：**GIL 主要用于高电压、大电流地下电力传输，由于架空线绝缘材料和工艺等因素的限制，500kV 以上电压等级的电能只能通过 GIL 输电系统进行。根据上海电力部门提供的数据，上海市架空线入地的平均成本为 1588 万元/公里，远小于当地土地利用价值，架空线路入地的市场空间广阔。

- **先发优势明显，高压 GIL 进入门槛高：**公司 2015 年成功研发 200kV、500kV、1100kV 电压等级的 GIL 设备，自 2018 年底陆续接触城市电网入地订单洽谈，具有明显的先发优势。公司承接项目均为高压 GIL 业务，进入门槛较高，主要竞争对手为国企及外企，如国电南瑞、平高电气、西开、西门子等。公司目前在谈城市电网入地项目主要为常州、佛山、南京、武汉、深圳等长三角、珠三角城市。

- **拟定增 16 亿元，发力模块化电站+GIL 业务：**为了完善公司现有产品结构，增强提供输变电工程承包服务的技术能力，2020 年 7 月公司发布公告拟定增募集 16 亿元用于城市智慧输变电系统建设与智能输变电设备研发中心建设。主要建设内容包括模块化变电站及 GIL 的扩建和智能输变电设备研发中心及配套实验室，有望拓展公司产业链，提升企业核心竞争力。

- **投资建议：**预计公司 2020 年-2022 年归母净利润分别为 1.14 亿元、1.65 亿元、2.50 亿元，相当于 2021 年 33 倍的动态市盈率，首次覆盖，给予“买入-B”的投资评级。

- **风险提示：**行业竞争加剧风险；客户集中风险；订单执行风险；EPC 建设进度不及预期。

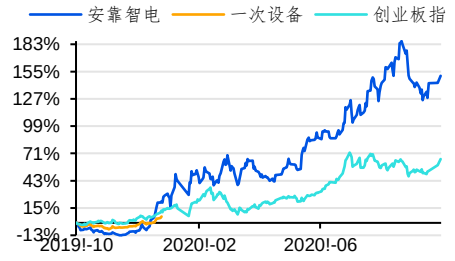
电力设备 | 一次设备 III

投资评级	买入-B(首次)
股价(2020-10-12)	44.60 元

交易数据

总市值（百万元）	5,768.72
流通市值（百万元）	2,901.76
总股本（百万股）	129.34
流通股本（百万股）	65.06
12 个月价格区间	20.32/52.10 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.36	16.18	87.86
绝对收益	1.13	16.15	154.49

分析师 肖索
SAC 执业证书编号：S09105180070004
xiaosuo@huajinsc.cn
021-20377056

相关报告

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	320	318	521	783	1,241
YoY(%)	-11.0	-0.6	63.7	50.5	58.5
净利润(百万元)	75	64	114	165	250
YoY(%)	-5.7	-15.5	78.9	44.9	51.9
毛利率(%)	50.5	50.4	52.1	48.0	44.7
EPS(摊薄/元)	0.58	0.49	0.88	1.27	1.94
ROE(%)	8.9	7.8	12.8	16.5	21.2
P/E(倍)	72.9	86.3	48.2	33.3	21.9
P/B(倍)	6.4	6.6	6.2	5.5	4.6
净利率(%)	23.5	20.0	21.9	21.1	20.2

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

内容目录

一、公司概况：电缆连接件起家，布局 GIL 业务 4
二、主打电缆连接件，竞争格局稳定 5
三、GIL+模块化电站，布局城市智慧输变电领域 7
（一）城市架空线入地，铺开 GIL 蓝图 7
（二）拟定增 16 亿元，发力模块化电站+GIL 业务 8
四、盈利预测及投资建议 9
（一）盈利预测及估值 9
（二）投资建议 10
五、风险提示 10

图表目录

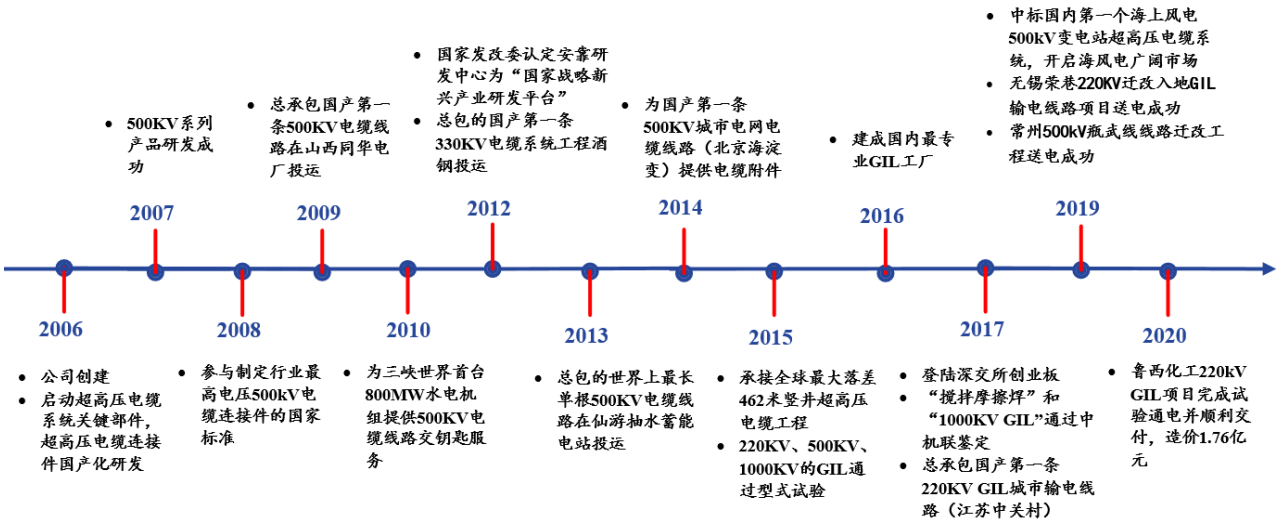
图 1：公司发展历程 4
图 2：公司股权结构情况 4
图 3：公司历年营业收入及同比增速（亿元） 5
图 4：公司历年净利润及同比增速（亿元） 5
图 5：公司 2019 年主营产品营收占比 5
图 6：公司历年毛利率及净利率 5
图 7：公司电缆连接件毛利率与同行对比 6
图 8：GIL 输电线路内部结构简要示意图 7

表 1：不同电压等级电缆附件产品及应用领域 6
表 2：公司已实施的部分 500KV 电缆系统工程项目案例 6
表 3：公司已完成 GIL 项目订单 7
表 4：本次募集资金使用计划 8
表 5：公司分业务业绩拆分 9
表 6：安靠智电与可比公司估值对比 9

一、公司概况：电缆连接件起家，布局 GIL 业务

江苏安靠智能输电工程科技股份有限公司成立于 2006 年，于 2017 年深交所创业板上市。安靠智电是国内领先的地下智能输电领域制造服务型企业之一。公司传统主营业务以超高压电缆连接件的国产化研发和制造为主，同时掌握了电缆输电和 GIL 输电核心技术，并为客户提供输电整体系统方案。

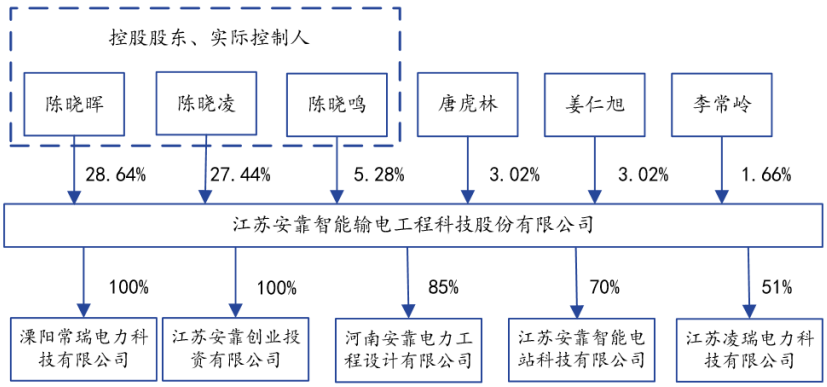
图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，华金证券研究所

截至 2020 年 6 月底，公司实际控制人及一致行动人为陈晓晖、陈晓凌、陈晓鸣三兄弟，合计持有公司 61.4%股份。陈晓晖为公司董事长，负责公司战略布局与风险控制；陈晓凌为公司总经理，负责公司整体运营与管理，侧重于将公司战略落地管理；陈晓鸣为公司常务副总经理，负责公司日常运营管理，并分管公司产品研发与技术业务。

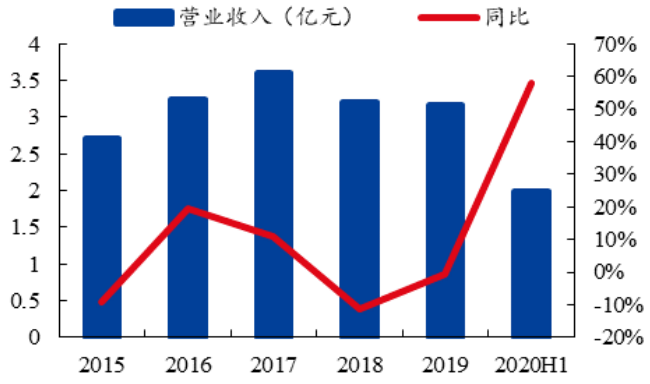
图 2：公司股权结构情况



资料来源：Wind，华金证券研究所（截至 2020 年 6 月 30 日）

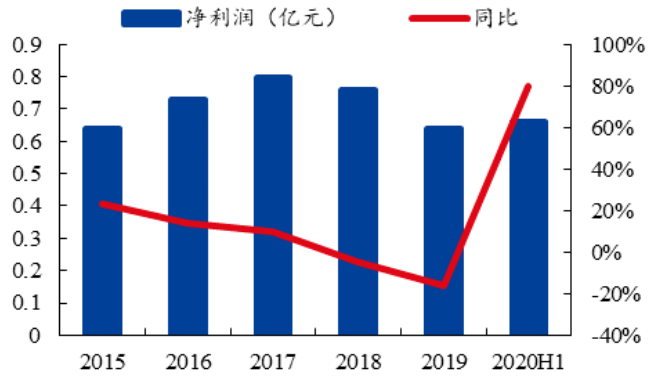
2019 年公司实现营业收入 3.2 亿元，同比减少 0.6%;实现归母净利润 6361.6 万元，同比下降 15.5%。其中公司 72%的收入来自电缆连接件，17%的收入来自地下智能输电系统整体方案，10%的收入来自 GIL 产品。公司近三年毛利率和净利率分别保持在 50%和 20%以上，随着电网投资规模扩大，2020 年公司盈利能力有所提升。

图 3：公司历年营业收入及同比增速（亿元）



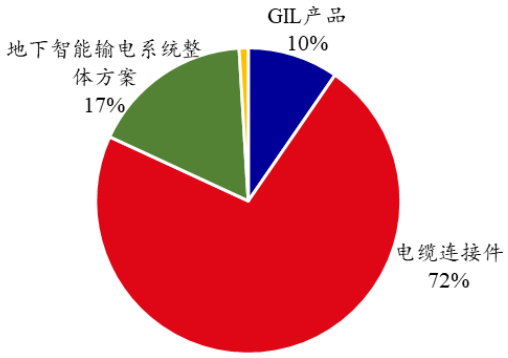
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：公司历年净利润及同比增速（亿元）



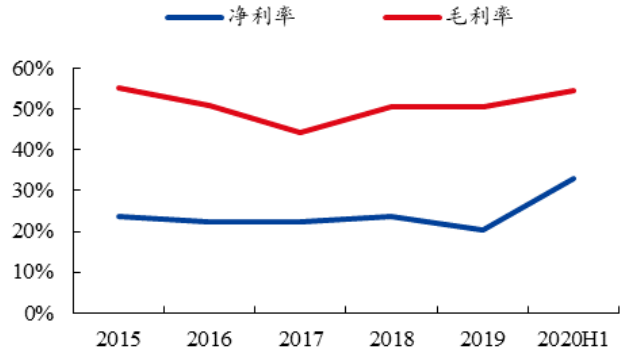
资料来源：Wind，华金证券研究所

图 5：公司 2019 年主营产品营收占比



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：公司历年毛利率及净利率



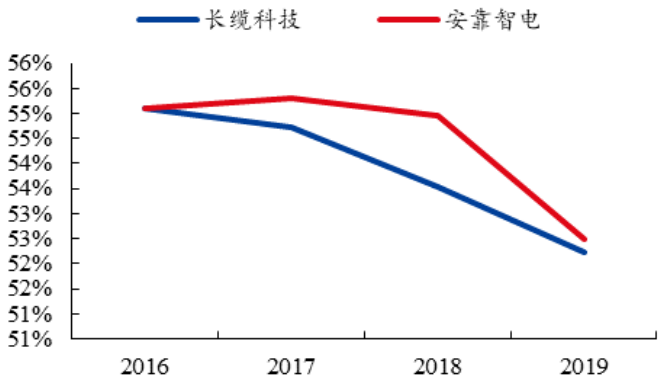
资料来源：Wind，华金证券研究所

二、主打电缆连接件，竞争格局稳定

电缆连接件又称电缆附件，是连接电缆与电缆、架空线、开关、变压器等设备的专用连接装置，与电缆一起构成电力输送线路。电缆连接件主要用于 500KV 以内的电缆输电线路配套，是电缆输电系统的关键组件之一。

电缆附件是输电系统中最易发生故障的部分，约 90%的线路故障由电缆附件导致，但其成本占比仅 1%~2%左右，因此电缆附件企业一般需要配套相关产品的售后服务，这也是电缆附件维持高毛利率的原因之一。

图 7：公司电缆连接件毛利率与同行对比



资料来源：Wind，华金证券研究所

从市场结构角度看，中低压电缆附件、高压及以上电压等级电缆附件的比例大致为 1:1。高压及以上电缆附件市场，主要是安靠智电、长缆科技、长园集团三分天下，合计占国网、南网的份额基本稳定在 30-40%；中低压电缆附件市场竞争比较激烈，市场集中度较低。

表 1：不同电压等级电缆附件产品及应用领域

产品类别	电压等级	应用领域	明细品种
超高压电缆附件	220kV~500kV	主要运用于大型电站的引出线路，上海、北京等大型城市也将超高压电缆附件用于城市输电网络。	瓷套式终端、复合套管终端、装配式 GIS 终端、插拔式 GIS 终端、整体预制终端、绝缘接头及直通接头、分支接头和插入式对接中间接头等。
高压电缆附件	66kV~220kV	绝大部分应用于城市高压输电网络，部分用于钢铁、石化等大型企业内部供电。	
中低压电缆附件	1kV~66kV	用于电力系统的配电网络将电力从高压变电站送到城市和偏远地区；其余用于轨道交通、建筑、机械、冶金及化工等企业。	中低压预制式户内外终端、冷缩式户内外终端、中间接头、分支接头等。

资料来源：公司公告，华金证券研究所

经过多年积累和连续的研发投入，公司目前在高压及超高压电缆连接件制造的关键技术方面积累了丰富的经验。公司生产的 500kV 电缆连接件产品打破了进口产品在 500kV 电缆系统领域的长期垄断，近五年国内 70%的 500kV 电缆系统工程由安靠智电总承包。

表 2：公司已实施的部分 500KV 电缆系统工程项目案例

项目实施年份	500KV 电缆系统工程项目名称	合同总金额（万元）
2020 年	福建周宁抽水蓄能电站	2208.7
2019 年	三峡如东海上风电柔性直流输电示范项目	2880.8
2017 年	国电大渡河猴子岩水电站	3580.0
2016 年	浙江仙居抽水蓄能电站	1998.1
2015 年	大唐大渡河黄金坪水电站	1044.6
2015 年	江西洪屏抽水蓄能电站	2018.6
2014 年	国电大渡河大岗山水电站	4279.1
2014 年	北京海淀变电站	2273.0
2013 年	大唐岩滩水电站扩建工程	1455.4
2013 年	华电金沙江鲁地拉水电站	1638.8
2012 年	三峡向家坝水电站	1748.5

项目实施年份	500KV 电缆系统工程项目名称	合同总金额（万元）
2012 年	福建仙游抽水蓄能电站	1239.7

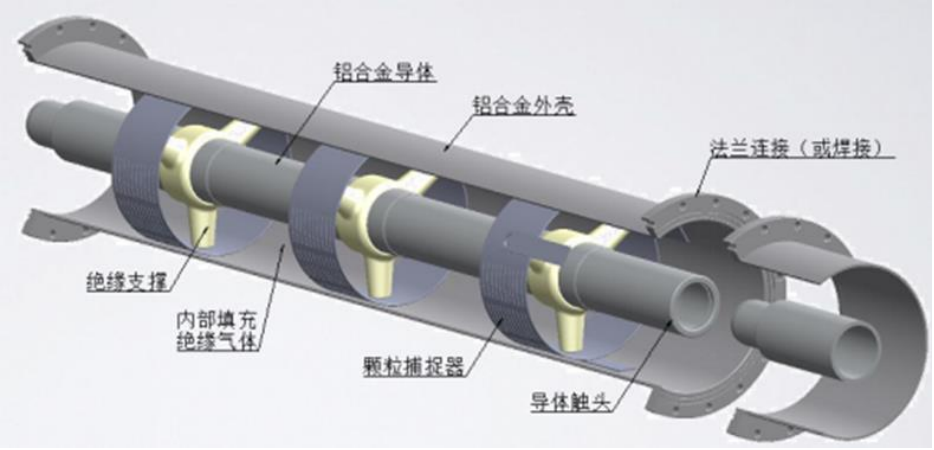
资料来源：公司公告，华金证券研究所

三、GIL+模块化电站，布局城市智慧输变电领域

（一）城市架空线入地，铺开 GIL 蓝图

传统输电方式主要为架空线和固体绝缘电缆，其中架空线的成本最低。但在大都市、城市中心、机场或生态保护区，架空线输电有一定限制。GIL（气体绝缘输电线路）是一种由接地合金铝外壳和内置管状合金铝导体组成，采用六氟化硫（SF6）等为绝缘介质的电力传输设备。GIL 可以直接地埋安装、隧道安装或者安装在地面上，比架空线更环保、更安全。

图 8：GIL 输电线路内部结构简要示意图



资料来源：公司公告，华金证券研究所

GIL 主要用于高电压、大电流地下电力传输，适用于大容量城市输电、水电站及核电站出线等领域，在高压输电领域已有 40 年的安全可靠的运行经验。传统架空输电线路由于绝缘材料和工艺等因素的限制，最高电压等级仅为 500kV，无法满足城市日益增长的电力需求，500kV 以上电压等级的电能只能通过 GIL 在地下进行输送。

城市电力架空线入地的成本包括 GIL 成本、箱变、开关站、环网站、电力分支箱、电力排管、动迁费、道路修复费等。根据上海电力部门提供的数据，上海市架空线入地的平均成本为 1588 万元/公里，远小于当地土地利用价值，架空线路入地的市场空间广阔。

公司 2015 年成功研发 200kV、500kV、1100kV 电压等级的 GIL 设备，自 2018 年底陆续接触各地方政府城市电网入地订单洽谈，具有明显的先发优势。公司拥有比较丰富的电力工程高级别承包资质，承接项目均为高压 GIL 业务，进入门槛较高，主要竞争对手为国企及外企，如国电南瑞、平高电气、西开、西门子等。公司目前在谈城市电网入地项目主要为常州、佛山、南京、武汉、深圳等长三角、珠三角城市。

表 3：公司已完成 GIL 项目订单

项目名称	金额(万元)	开竣工日期	工期(天)	付款节奏

项目名称	金额(万元)	开竣工日期	工期(天)	付款节奏
江苏时代新能源-余桥变 220kV 线路工程	364.4	2017.6.18~2018.10.23	126	（1）开具合同总价 10%的收据后支付 10%的价款；（2）根据生产进度支付 40%的合同价款；（3）安装完成运行 168 小时后支付 40%的合同价款；（4）正常运行 12 个月后支付 10%质保金。
无锡荣巷街道 220kV 惠梁线迁改入地工程	1323.7	2019.7.1~2019.10.23	114	（1）合同生效后，支付合同设备价格的 10%；（2）最后一批货物交货完毕后，支付合同设备价格的 40%；（3）合同设备安装调试完成并最终验收合格后，支付合同设备价格的 40%；（4）正常运行 12 个月内或安装完成验收合格 18 个月后付 10%质保金。
常州武进瓶武线 500kV 架空线迁改工程	2500.0	2019.8.15~2019.12.15	121	（1）总承包合同签订生效 15 日内，甲方向乙方支付合同总价 60%；（2）竣工验收后，甲方向乙方支付合同总价的 20%；（3）过程施工结束且审计完成后，甲方向乙方支付合同总价的 20%。
鲁西化工 220kV GIL 工程	17600.0	2020.1.4~2020.6.30	178	（1）合同签订后分阶段付款，全部完工后即付工程总价的 80%；（2）验收合格三个月后付 10%；（3）正常运行 12 个月内或安装完成验收合格 18 个月后付 10%质保金。
内蒙古包钢 220kV GIL 工程	257.8	2020.5.15~2020.6.15	31	（1）全部货物交付安装并试验合格后支付合同总价的 90%；（2）工程运行一年后无质量问题，支付剩余的 10%。

资料来源：公司公告，华金证券研究所

（二）拟定增 16 亿元，发力模块化电站+GIL 业务

为了完善公司现有产品结构，增强提供输变电工程承包服务的技术能力，2020 年 7 月，公司发布公告拟定增募集 16 亿元用于城市智慧输变电系统建设与智能输变电设备研发中心建设。

城市智慧输变电系统建设项目建设内容主要包括模块化变电站及 GIL 的扩建。随着智能电网的建设，输变电等各个环节间的集成融合趋势日益明显，城市智慧输变电技术朝着更加智能化的方向不断发展。公司通过模块化的建设技术和集成式的设计技术，提高了现代化预装式集成变电站建设、GIL 输电工程建设能力，也拓展了公司产业链，有望提升企业核心竞争力。

智能输变电设备研发中心建设内容主要包括智能输变电设备研发中心及配套实验室。本次研发中心项目的建设，将以开变一体设备、电缆附件一体化复合中间接头、电缆附件高电压组合中间抢修接头、126kV 三相共箱 GIL 新产品等为研发课题，以满足电缆附件、智能输电、智能变电等不同应用市场的需求。

表 4：本次募集资金使用计划

序号	项目名称	建设内容	投资总额(万元)	募集资金（万元）
1	城市智慧输变电系统建设项目	模块化变电站及 GIL 的扩建	115,597.39	115,597.39
2	智能输变电设备研发中心	智能输变电设备研发中心及配套实验室	15,090.72	15,090.72
3	补充流动资金	-	30,000.00	30,000.00
合计	160,688.11	-	160,688.11	

资料来源：公司公告，华金证券研究所

四、盈利预测及投资建议

（一）盈利预测及估值

盈利预测主要基于以下假设：

1、**电缆连接件：**考虑到电网投资加速，公司电缆连接件业务有望保持增长，盈利能力有望得到恢复。我们预计公司 2020 年-2022 年电缆连接件业务收入分别为 2.9 亿元、3.3 亿元、3.8 亿元，分别同比增长 25%、15%、15%，毛利率分别为 56%、55%、55%。

2、**GIL 业务：**公司 GIL 业务进入快速发展期，我们预计公司 2020 年-2022 年 GIL 业务收入分别为 0.9 亿元、2.3 亿元、5.8 亿元，分别同比增长 200%、150%、150%，毛利率分别为 38%、38%、38%。

表 5：公司分业务业绩拆分

			2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
电缆连接件	收入	亿元	2.2	2.3	2.9	3.3	3.8
	YOY	%	8.9%	4.1%	25.0%	15.0%	15.0%
	毛利率	%	55.0%	52.5%	56.0%	55.0%	55.0%
GIL 业务	收入	亿元	0.0	0.3	0.9	2.3	5.8
	YOY	%		933.3%	200.0%	150.0%	150.0%
	毛利率	%		37.7%	38.0%	38.0%	38.0%
营业总收入		亿元	3.2	3.2	5.2	7.8	12.4
同比		%	-11.0%	-0.6%	63.7%	50.5%	58.5%
归母净利润		亿元	0.8	0.6	1.1	1.6	2.5
同比		%	-5.7%	-15.5%	78.9%	44.9%	51.9%
综合毛利率		%	50.5%	50.4%	52.1%	48.0%	44.7%

资料来源：Wind，华金证券研究所

我们选取了长缆科技、平高电气、中国西电、特锐德四家上市公司进行对比，可比公司 2021 年平均 PE 为 22 倍。考虑到公司未来 GIL 业务的高增长，给予公司 2022 年 35 倍 PE，公司合理市值为 88 亿元左右。

表 6：安靠智电与可比公司估值对比

代码	名称	股价（元）	总市值（亿元）	EPS（元）				PE			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
002879.SZ	长缆科技	16.9	33	0.77	0.98	1.28	1.64	21.9	17.2	13.2	10.3
600312.SH	平高电气	7.7	104	0.17	0.37	0.55	0.61	45.4	20.5	14.0	12.6
601179.SH	中国西电	4.9	253	0.08	0.17	0.17	0.17	60.9	29.9	29.3	28.7
300001.SZ	特锐德	19.6	196	0.27	0.36	0.57	0.87	72.6	54.8	34.5	22.6
	可比公司平均 PE							50.2	30.6	22.8	18.5
300617.SZ	安靠智电	44.6	58	0.49	0.88	1.27	1.94	90.7	50.7	35.0	23.0

资料来源：Wind，华金证券研究所（截至 2020 年 10 月 12 日）

（二）投资建议

我们预测公司 2020 年-2022 年归母净利润分别为 1.14 亿元、1.65 亿元、2.50 亿元，相当于 2021 年 33 倍的动态市盈率，首次覆盖，给予“买入-B”的投资评级。

五、风险提示

1、行业竞争加剧风险；

2、客户集中风险；

3、订单执行风险；

4、EPC 建设进度不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	822	811	1021	1061	1294
现金	63	74	62	151	25
应收票据及应收账款	258	208	313	247	463
预付账款	6	15	20	33	51
存货	120	128	228	225	324
其他流动资产	375	385	398	405	432
非流动资产	239	240	285	345	455
长期投资	0	0	-0	-0	-0
固定资产	184	180	225	284	392
无形资产	27	28	31	31	31
其他非流动资产	27	32	29	31	32
资产总计	1061	1051	1306	1405	1749
流动负债	180	200	390	379	533
短期借款	45	75	150	75	90
应付票据及应付账款	83	75	162	208	282
其他流动负债	52	50	78	96	160
非流动负债	**24**	**23**	**23**	**23**	**23**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	24	23	23	23	23
负债合计	204	222	413	402	555
少数股东权益	2	3	3	4	7
股本	100	100	130	130	130
资本公积	403	403	373	373	373
留存收益	352	373	430	498	590
归属母公司股东权益	855	826	890	999	1187
负债和股东权益	1061	1051	1306	1405	1749

现金流量表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	58	36	25	294	58
净利润	76	64	115	166	253
折旧摊销	21	23	22	24	33
财务费用	2	4	7	8	8
投资损失	-9	-21	-15	-18	-16
营运资金变动	-32	-35	-105	112	-222
其他经营现金流	0	1	1	2	2
投资活动现金流	-53	-4	-54	-67	-129
筹资活动现金流	-1	-24	-57	-63	-71
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.49	0.88	1.27	1.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.28	0.19	2.27	0.45
每股净资产(最新摊薄)	6.61	6.39	6.88	7.73	9.18

利润表(百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	320	318	521	783	1241
营业成本	158	158	249	407	686
营业税金及附加	5	5	7	9	12
营业费用	26	36	44	55	74
管理费用	37	40	62	78	99
研发费用	16	22	31	49	81
财务费用	2	4	7	8	8
资产减值损失	-2	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	-5	-1	-2	-2
投资净收益	9	21	15	18	16
营业利润	89	76	135	196	297
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	89	75	135	196	297
所得税	13	11	21	30	45
税后利润	76	64	115	166	253
少数股东损益	1	1	1	1	2
归属母公司净利润	75	64	114	165	250
EBITDA	111	100	162	224	332

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	-11.0	-0.6	63.7	50.5	58.5
营业利润(%)	0.6	-15.0	79.3	45.0	51.4
归属于母公司净利润(%)	-5.7	-15.5	78.9	44.9	51.9
获利能力					
毛利率(%)	50.5	50.4	52.1	48.0	44.7
净利率(%)	23.5	20.0	21.9	21.1	20.2
ROE(%)	8.9	7.8	12.8	16.5	21.2
ROIC(%)	8.3	7.2	11.2	15.5	19.6
偿债能力					
资产负债率(%)	19.2	21.1	31.6	28.6	31.7
流动比率	4.6	4.1	2.6	2.8	2.4
速动比率	1.8	2.5	1.5	1.7	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.6	0.8
应收账款周转率	1.2	1.4	2.0	2.8	3.5
应付账款周转率	1.7	2.0	2.1	2.2	2.8
估值比率					
P/E	72.9	86.3	48.2	33.3	21.9
P/B	6.4	6.6	6.2	5.5	4.6
EV/EBITDA	49.6	53.3	33.4	23.5	16.3

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

肖索声明，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