

康尼机电 (603111.SH)

业绩持续增长, 构建“投资+消费”双主业

核心观点:

年报披露: 2016年, 公司实现营业收入2010百万元; 同比增长21.35%, 实现归属上市股东净利润240百万元, 同比增长30.53%; EPS为0.33元/股。全年经营活动产生的现金净流量为62百万元, 较2015年下滑31.19%。公司2016年利润分配预案为每10股派息1.00元(含税)。

业绩持续快速增长, 主业受益城轨快速发展: 在城轨需求保持旺盛和新能源汽车配件快速发展的带动下, 公司收入保持快速增长。目前城轨市场规划饱满、建设积极, 行业进入快速发展期, 公司作为国内城轨车辆门系统的龙头企业, 未来将持续受益行业快速发展。

公告拟收购龙昕科技, 构建“投资+消费”双主业: 公司公告拟通过发行股份及支付现金相结合的方式以34亿收购龙昕科技100%的股权。龙昕科技处于消费电子精密结构件行业, 此次收购是公司一次跨领域的发展扩张, 将构建公司“投资+消费”的双主业格局, 提高公司抗风险能力, 同时龙昕科技承诺2017~2018扣非后净利润分别不低于23,800万元、30,800万元和38,766万元; 收购完成后将显著增厚公司业绩。

盈利预测及投资建议: 在城轨需求旺盛和新能源汽车配件业务持续发力的带动下, 我们预计公司未来仍将保持高速发展。在不考虑此次收购的情形下, 预计2017~2019年公司可实现营业收入2599百万元、3296百万元、4143百万元, 实现净利润分别为324、415和520百万元, EPS分别为0.44元、0.56元和0.71元, 对应PE分别为34X、26X和21X。维持公司“买入”的投资评级。

风险提示: 铁路投资下滑风险; 轨交设备交付周期波动; 新能源业务低于预期风险; 收购失败或进展低于预期风险。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,656.43	2,010.15	2,598.65	3,295.66	4,143.19
增长率(%)	26.55%	21.35%	29.28%	26.82%	25.72%
EBITDA(百万元)	240.52	320.66	383.27	492.93	622.39
净利润(百万元)	183.83	239.94	323.56	415.25	520.34
增长率(%)	30.41%	30.53%	34.85%	28.34%	25.31%
EPS(元/股)	0.622	0.325	0.438	0.562	0.705
市盈率(P/E)	46.19	45.24	33.55	26.14	20.86
市净率(P/B)	7.67	8.21	6.60	5.27	4.20
EV/EBITDA	34.90	33.53	27.15	20.66	15.91

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

当前价格 14.70元

前次评级 买入

报告日期 2017-03-24

相对市场表现



分析师: 刘芷君 S0260514030001

021-60750802

liuzhijun@gf.com.cn

分析师: 罗立波 S0260513050002

021-60750636

luolibob@gf.com.cn

相关研究:

康尼机电(603111.SH): 3 2016-10-30

季度增速放缓, 不改未来成长

逻辑

康尼机电(603111.SH): 持 2016-08-24

续受益城市轨道交通大发展

康尼机电(603111.SH): 轨 2016-05-06

交时代的“中国门”

城轨景气度高，业绩持续增长

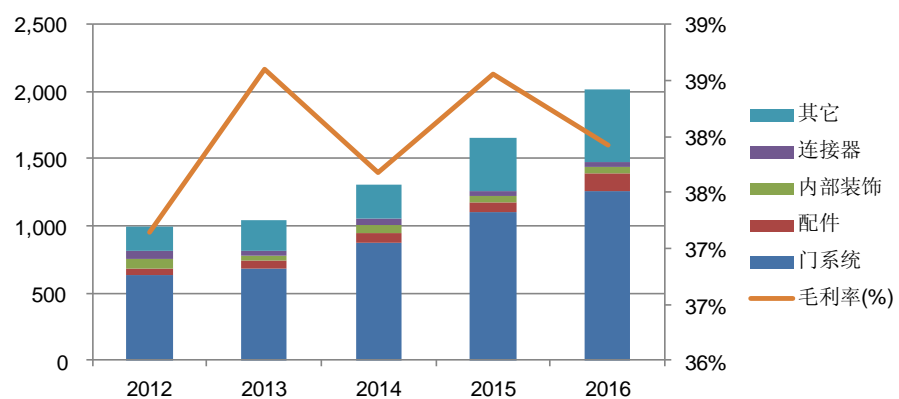
费用控制良好，业绩持续快速增长

3月23日晚，公司公告2016年年报：2016年，公司实现营业收入2010百万元；同比增长21.35%，实现归属上市股东净利润240百万元，同比增长30.53%；EPS为0.33元/股。全年经营活动产生的现金净流量为62百万元，较2015年下滑31.19%。公司2016年利润分配预案为每10股派息1.00元（含税）

分产品来看，公司轨道交通制造业收入同比增长16.94%，其中门系统收入增速为13.88%，增速较2015年的26.72%有所下滑，预计主要受干线铁路新造车数量减少影响。提升公司轨交业务收入增速的配件业务2016年营业收入为139百万元，同比增长81.16%，这其中主要是受益于此前产品陆续进入维修期，维保业务拓展加快了配件业务发展，随着公司存量产品不断增加，预计未来维保配件业务也将有较快发展。此外，由于2016年新能源汽车市场的快速发展（新能源汽车行业产销增速分别为51.7%和53.0%）新能源汽车连接器业务持续了此前的快速增长，销售收入增加1.13亿元，预计增速在50%以上。从单季度来看，第四季度公司实现营业收入605百万元，占全年总收入的30.10%，收入确认情况良好。2016年1~4季度的收入增速分别为33.46%，14.61%，10.98%和28.43%。

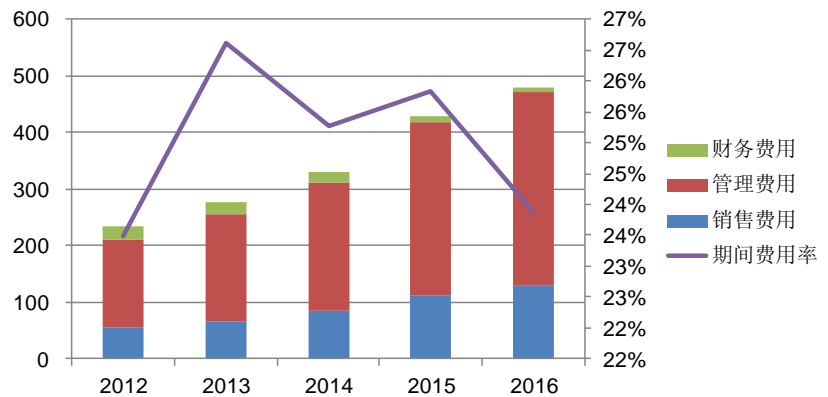
公司2016年全年综合毛利率为37.92%，较2015年毛利率略微下滑0.64个百分点，主要是连接器和内部装饰产品的毛利率有所下滑，而门系统及其配件毛利率保持稳中有升。2016年公司净利润增速大于毛利率增速主要受益于公司期间费用控制良好，全年共产生期间费用480百万元，同比增加12.2%，期间费用率为23.88%，较2015年的费用率下滑1.95个百分点。

图1：公司收入情况及综合毛利率（百万元）



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

图2: 公司费用情况 (百万元)



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

城市轨道交通进入快速发展期, 公司将受益行业需求持续增长

公司是国内城轨车辆门系统的龙头企业, 国内市场占有率持续十年保持在50%以上; 且城轨车辆门系统作为公司当前的核心产品, 占公司主营业务收入50%左右的份额。城轨车辆需求的增加对公司业绩的持续增长起着关键作用。

城市轨道交通近年来表现亮眼。作为地方政府拉动内需的重要举措, 城市轨道交通有望迎来增速进一步提高。按我们的初步统计, 已开工的城轨建设项目, 规划在2020年内通车的项目一共164个, 共计里程3,971公里; 而目前已获得城轨交通建设项目批复的城市有44个, 规划线路总规模4,705公里, 可研批复的总金额达2.3亿元。此外, 轨交PPP项目的推广将为城轨项目提供更广泛的资金来源, 有利于需求的有效落地。根据我们的测算, (1) 未来5年新增线路4,000公里, 对应的车辆投资市场空间为2,000亿元; (2) 既有116条线路共3,618公里, 其对应的线路加密对车辆需求市场空间为400亿元; (3) 预计海外出口2016年到2020年需求可达740亿元; 因此, 我国城市轨道交通行业十三五期间内, 已经可以落地的对车辆需求市场空间达到3,140亿元。而车门系统在整车制造成本中大约占3%~5%, 则对应十三五市场空间约有94亿~157亿元。

图3: 城市轨交每年新增里程预测 (已开工项目汇总)

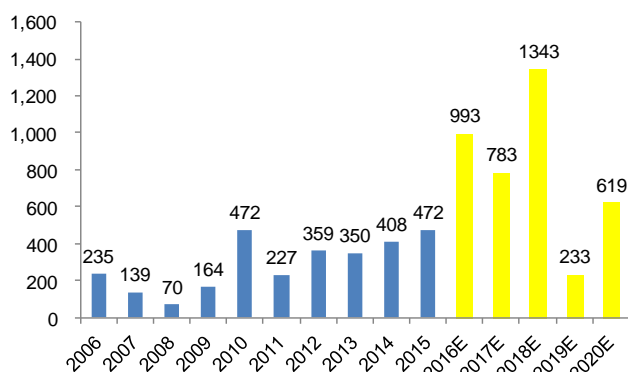


图4: 近年城市轨道交通车辆出口大单

时间	采购方	内容	金额 (亿元)
2014/11/25	意大利公共交通运输部	66列高速地铁设计、制造和供货等	44.89
2014/6/25	曼德勒地铁有限公司	地铁列车	12.2
2014/3/25	印度尼西亚地铁公司	19列地铁列车共16期	7.25
2014/9/17	巴基斯坦	拉合尔轨道交通橙线项目地铁列车	9.7
2014/3/9	美国芝加哥交通管理局	648辆地铁车辆	55.09
2015/12/29	伊朗德黑兰	1008辆地铁供货合同	90
2015/11/27	以色列特拉维夫都会区公共交通有限公司 (STA)	120列100%低地板地铁列车16年的车辆检修维护	44.89
2014/11/16	新加坡地铁有限公司	地铁列车	6.2
2015/9/30	香港地铁有限公司	地铁列车	45.4
2015/6/11	印度铁路部	地铁	6.8
2015/6/11	土耳其伊斯坦布尔地铁	地铁	5.6
2015/1/23	美国马基塔德州州交通管理局 (MBTA)	美国波士顿红线地铁项目	41.18
2014/10/22	马来西亚Sarikat Prasarana Negara Berhad	安邦轻轨列车	11.3
2014/10/22	印度City & Industrial Development Corpora	印度新德里一号线地铁	30.1
2014/7/29	新加坡地铁有限公司	地铁	9.6
2014/6/10	菲律宾交通局	轻轨列车	8.4
2014/6/5	新加坡地铁有限公司	地铁	38
2014/3/17	香港地铁有限公司	香港沙中线 (一期) 新车采购	8.99
2014/3/17	中铁二院 (成都) 建设发展有限公司	俄罗斯俄比立亚的新瓦瓦巴西线和可北线	6.34
2014/3/6	阿拉伯联合酋长国阿布扎比地铁公司 (SBASE公司)	地铁列车	6.67
2013/9/16	巴西METROVIA S.A. 公司	巴西里约地铁四号线	7.59
2013/1/17	北京南车城市交通	100%低地板地铁车辆出口	30.46
2012/12/15	马来西亚SARAJAT PRASARANA NEGARA BERHAD	安邦轻轨列车采购	7.5
2012/8/17	土耳其安卡拉地铁项目	地铁	25.5
2011/8/25	伊朗地铁有限公司	地铁车辆销售	25.5
2011/7/22	香港地铁有限公司	A型不锈钢地铁列车及无人驾驶地铁	11.67
2010/7/24	马来西亚交通	埃拉沙达轻轨列车	59.78
2010/4/8	马来西亚RAIL INTERNATIONAL	通勤列车	31.2
2010/1/5	中意建设有限公司	向阿拉伯联合酋长国出口地铁车辆	33.4
总计			600.77

在行业需求旺盛的同时，公司产品市占率也有望进一步提高：城轨车辆门系统国内市场占有率持续十年保持在50%以上；在铁路干线车辆门市场，公司2013年市场份额达到32.04%，其市占率基本维持在30%左右，占有举足轻重的市场份额；在高速动车组门系统市场上，公司占据动车组内门市场的最大供应商地位，在外门市场上，公司2014年实现突破，有47列高速动车组车辆外门系统上车正式运营，2015年再有近100列外门系统投入运营，市场占有率明显提升。

在做强轨道交通主业的同时，公司充分整合内外资源，加大对已经显现一定市场前景和竞争力的内生式新产品、新产业的支持力度。加快推进新能源汽车零部件和汽车零部件产业的发展，着力培育和孵化新能源公交门系统、闸机扇门模块、电机等新产品业务。

公告拟收购龙昕科技，构建“投资+消费”双主业

公告拟 34 亿收购龙昕科技

3月23日晚，公司公告拟通过发行股份及支付现金相结合的方式向廖良茂等16位自然人及众旺昕等4家机构购买其持有的龙昕科技100%的股权。交易价格为34亿元，其中现金对价部分17亿元，发行股份募集配套资金不超过17亿元。

根据公司非公开发行股票方案，拟发行股份的价格为14.96元/股，向标的资产原股东发行股份合计156,240,816股。本次交易募集的配套资金将用于支付标的资产的现金对价、交易相关费用及标的公司的项目建设。

图5：发行股份数量及支付现金情况

序号	交易对方	持有龙昕科技股权比例	交易对价总金额 (元)	通过本次交易获得的对价		折合股份数量 (股)
				获得现金对价(元)	获得股份对价(元)	
1	廖良茂	22.1112%	751,779,312.93	-	751,779,312.93	50,252,627
2	田小琴	1.5361%	52,225,998.00	-	52,225,998.00	3,491,042
3	曾祥洋	1.8071%	61,442,651.78	12,288,530.00	49,154,121.78	3,285,703
4	胡继红	1.8071%	61,442,651.78	12,288,530.00	49,154,121.78	3,285,703
5	孔庆涛	1.8071%	61,442,651.78	12,288,530.00	49,154,121.78	3,285,703
6	吴讯英	1.2048%	40,961,767.85	8,192,353.00	32,769,414.85	2,190,468
7	苏丽萍	1.2048%	40,961,767.85	8,192,353.00	32,769,414.85	2,190,468
8	罗国莲	0.6024%	20,480,883.93	4,096,176.00	16,384,707.93	1,095,234
9	梁炳基	6.5955%	224,248,526.25	-	224,248,526.25	14,989,874
10	刘晓辉	2.9691%	100,948,433.59	-	100,948,433.59	6,747,889
11	王赤昌	2.4081%	81,875,764.04	-	81,875,764.04	5,472,978
12	邓泽林	1.2041%	40,937,856.42	-	40,937,856.42	2,736,487
13	苏金贻	1.0596%	36,025,311.60	-	36,025,311.60	2,408,109
14	符新元	0.5458%	18,558,496.96	-	18,558,496.96	1,240,541
15	林锐泉	0.4014%	13,645,952.14	-	13,645,952.14	912,162
16	蔡诗柔	0.2408%	8,187,591.76	-	8,187,591.76	547,298
17	众旺昕	11.6503%	396,108,692.29	99,027,173.00	297,081,519.29	19,858,390
18	森昕投资	22.7199%	772,475,706.96	772,475,706.96	-	-
19	泓锦文并购	15.1344%	514,568,742.46	133,787,873.00	380,780,869.46	25,453,266
20	盛创置业	2.9906%	101,681,239.62	-	101,681,239.62	6,796,874
合计		100.00%	3,400,000,000.00	1,062,637,224.96	2,337,362,775.04	156,240,816

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

图6: 募集配套资金的具体使用情况

项目名称	投资总额	拟使用募集资金
支付标的资产的现金对价	106,264	106,264
交易相关费用	5,000	5,000
新材料精密结构件表面处理建设项目		
精密结构件表面处理搬迁与技改项目	82,240	58,736
研发中心建设项目		
合计	193,504	170,000

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

根据龙昕科技控股股东等承诺, 龙昕科技2017年、2018年、2019年合并报表口径扣除非经常性损益前后孰低的净利润分别不低于23,800万元、30,800万元和38,766万元

图7: 龙昕科技盈利预测

单位: 万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	65,466	101,833	132,155	167,250	207,336
收入增速		55.55%	29.78%	26.56%	23.97%
营业成本	42,958	69,877	91,350	116,407	145,335
毛利率	34.38%	31.38%	30.88%	30.40%	29.90%
营业利润	16,516	21,262	27,418	35,637	45,000
归属母公司所有者净利润	13,927	18,047	23,703	30,738	38,734
净利润增速		29.58%	31.34%	29.68%	26.01%
净利润率	21.27%	17.72%	17.94%	18.38%	18.68%

数据来源: 公司公告《盈利预测审核报告》, 广发证券发展研究中心

本次交易不构成重组上市, 并通过《发行股份及支付现金购买资产协议》《表决权委托协议》以及不增持承诺等方式保持上市公司控制权结构的稳定, 不存在实际控制人的公司构架不会改变。

跨领域扩张发展, 形成“投资+消费”双主业经营格局

此次收购是公司一次跨领域的发展扩张。上市公司主业从事轨道交通装备制造和服务, 所处行业属于基础设施建设领域, 受投资驱动; 而拟收购的龙昕科技处于消费电子精密结构件行业, 为消费驱动型, 主要产品和服务应用于消费电子领域, 包括智能手机及配件、平板电脑、VR头显、智能玩具等, 行业前景广阔。本次交易完成, 公司将形成“投资+消费”双主业经营格局, 抵御宏观经济波动的能力将显著增强。同时, 业绩并表也将带来资产、收入、利润规模将明显提升(按合并报表口径, 交易完成后可使上市公司2016年营业收入大幅增长50.66%, 净利润大幅增长67.93%)。

龙昕科技为行业领先的消费电子精密结构件表面处理整体解决方案提供商。主营业务为塑胶、金属及新材料精密结构件的表面处理工艺研发和生产制造服务。具体包括塑胶精密结构件的生产及表面处理, 金属精密结构件的表面处理, 并具备其他各类材质结构件的特殊涂装、真空镀膜等表面处理服务能力。

图8: 龙昕科技表面处理相关产品

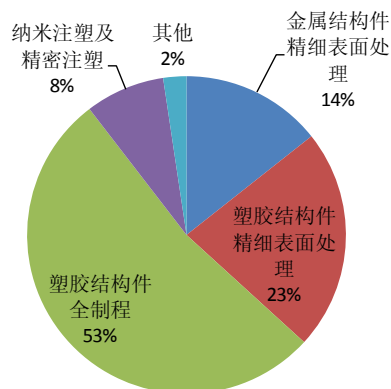


数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

消费电子精密结构件表面处理行业属于技术密集型行业, 受终端市场影响较大。随着近年来消费电子行业制造能力的快速发展, 智能终端产品的功能及硬件差异不断缩小, 品牌商更加重视产品的细节设计。精密结构件能带给消费者最直观的感受, 因而品牌商在此领域的投入不断加大, 追求高层次的美观性、工艺性, 受此影响, 消费电子精密结构件表面处理行业发展迅速。此外, 由于精密结构件表面处理行业具有客户定制化的特点, 技术门槛较高, 占据主导地位大型品牌商对理供应商配套能力要求高, 综合实力较强的优势企业有望快速成长。同时, 随着智能终端产品市场的持续增长以及消费电子市场对产品外观审美、触控手感需求的变化, 未来以3D 曲面玻璃及陶瓷结构件为代表的、新材料技术的发展有望给行业内优势企业带来更广阔的市场空间。

龙昕科技的产品和服务广泛应用于消费电子领域, 包括智能手机及配件、平板电脑、VR头显、智能玩具、智能穿戴设备、汽车内饰件等, 其中智能手机及配件精密结构件的生产及其表面处理业务收入占龙昕科技营业收入的绝大部分, 是目前龙昕科技的主要盈利来源。

图9: 龙昕科技2016年收入构成



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

受益于以智能手机为代表的消费电子市场规模不断扩张，同时国产品牌在全球竞争中快速崛起，近年来龙昕科技的主营业务迅速发展。在手机精密结构件方面，龙昕科技的产品及表面处理服务覆盖了OPPO、VIVO、华为、TCL、三星、LG等品牌的旗舰机型；在平板电脑结构件方面，龙昕科技是万利达的主要供应商。龙昕科技在VR头显产品上是TCL的战略合作方，在智能家居精细表面处理业务上与乐视保持密切合作。同时，龙昕科技在原有的塑胶、金属材质精密结构件表面处理业务的基础上，提前布局陶瓷、玻璃等新材料表面处理业务及进行技术储备，并加大VR头显、智能玩具、智能穿戴等新产品的开发，培育新的业绩增长点。

盈利预测和投资建议

在城轨需求旺盛和新能源汽车配件业务持续发力的带动下，我们预计公司未来仍将保持高速发展。在不考虑此次收购的情形下，预计2017~2019年公司可实现营业收入2599百万元、3296百万元、4143百万元，实现净利润分别为324、415和520百万元，EPS分别为0.44元、0.56元和0.71元，对应PE分别为34X、26X和21X。维持公司“买入”的投资评级。

风险提示

- 铁路投资下滑风险；
- 轨交设备交付周期波动；
- 新能源业务低于预期风险；
- 收购失败或进展低于预期风险。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	2127	2199	2575	3366	4340
货币资金	407	292	449	669	951
应收及预付	1043	1357	1597	2025	2546
存货	405	386	529	672	843
其他流动资产	272	164	0	0	0
非流动资产	412	487	456	457	458
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	308	395	395	395	395
在建工程	40	21	22	24	27
无形资产	50	59	35	34	33
其他长期资产	14	12	4	4	4
资产总计	2538	2685	3031	3823	4799
流动负债	1366	1255	1301	1651	2073
短期借款	310	190	0	0	0
应付及预收	1055	1065	1301	1651	2073
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	12	44	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	12	44	0	0	0
负债合计	1378	1299	1301	1651	2073
股本	295	738	738	738	738
资本公积	477	28	28	28	28
留存收益	414	595	918	1334	1854
归属母公司股东权	1108	1322	1646	2061	2581
少数股东权益	53	64	84	111	144
负债和股东权益	2538	2685	3031	3823	4799

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	89	62	350	200	262
净利润	195	256	344	442	554
折旧摊销	35	50	2	2	2
营运资金变动	-143	-260	16	-221	-270
其它	2	16	-12	-23	-23
投资活动现金流	-461	4	44	21	20
资本支出	-124	-124	41	18	17
投资变动	-251	93	3	3	3
其他	-87	35	0	0	0
筹资活动现金流	146	-180	-237	0	0
银行借款	361	214	-190	0	0
债券融资	-262	-334	-42	0	0
股权融资	104	6	0	0	0
其他	-57	-65	-5	0	0
现金净增加额	-226	-114	157	220	281
期初现金余额	632	407	292	449	669
期末现金余额	407	292	449	669	951

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	26.5	21.4	29.3	26.8	25.7
营业利润增长	36.8	28.3	47.5	29.8	26.3
归属母公司净利润增长	30.4	30.5	34.8	28.3	25.3
获利能力(%)					
毛利率	38.6	37.9	38.1	38.0	38.1
净利率	11.8	12.7	13.2	13.4	13.4
ROE	16.6	18.1	19.7	20.1	20.2
ROIC	16.4	18.0	25.5	28.0	29.9
偿债能力					
资产负债率(%)	54.3	48.4	42.9	43.2	43.2
净负债比率	-0.1	-0.1	-0.3	-0.3	-0.3
流动比率	1.56	1.75	1.98	2.04	2.09
速动比率	1.25	1.43	1.55	1.61	1.66
营运能力					
总资产周转率	0.76	0.77	0.91	0.96	0.96
应收账款周转率	3.30	2.59	2.53	2.53	2.53
存货周转率	2.72	3.16	3.04	3.04	3.04
每股指标(元)					
每股收益	0.62	0.32	0.44	0.56	0.70
每股经营现金流	0.30	0.08	0.47	0.27	0.35
每股净资产	3.75	1.79	2.23	2.79	3.50
估值比率					
P/E	46.2	45.2	33.5	26.1	20.9
P/B	7.7	8.2	6.6	5.3	4.2
EV/EBITDA	34.9	33.5	27.1	20.7	15.9

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1656	2010	2599	3296	4143
营业成本	1018	1248	1609	2043	2565
营业税金及附加	16	20	26	33	41
销售费用	111	130	159	198	249
管理费用	306	343	424	531	667
财务费用	10	8	1	-4	-5
资产减值损失	4	8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	12	6	3	3	3
营业利润	203	260	383	498	629
营业外收入	27	41	20	20	20
营业外支出	0	2	0	0	0
利润总额	230	299	403	518	649
所得税	35	44	59	76	95
净利润	195	256	344	442	554
少数股东损益	11	16	21	27	33
归属母公司净利润	184	240	324	415	520
EBITDA	241	321	383	493	622
EPS(元)	0.62	0.32	0.44	0.56	0.70

广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，6年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 代川：中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王珂：厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。