

烟台冰轮(000811)/冷链设备

 拟更名“冰轮环境”，积极拓展节能环保
 一季度扣非净利大幅增长7倍，趋势向上

评级：买入(维持)

市场价格：16.78

目标价格：20-22

分析师：王华君

执业证书编号：S0740517020002

电话：010-59013814

Email: wanghj@r.qlzq.com.cn

联系人：于文博

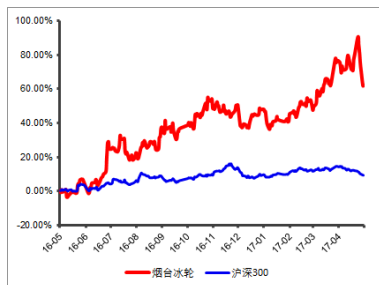
Email: yuwb@r.qlzq.com.cn

联系人：朱荣华

Email: zhurh@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	435
流通股本(百万股)	403
市价(元)	16.78
市值(百万元)	7,299
流通市值(百万元)	6,762

股价与行业-市场走势对比

相关报告

公司点评：《2016 年扣非业绩大幅增长 134%；中央空调受益轨交大发展，节能环保板块受益京津冀》

2017. 4.13

公司深度：《烟台冰轮 000811-冷链设备国企龙头；受益冷链、轨交、核电、节能环保》

2016.9.5

行业深度：《冷链设备：受益冷链物流、生鲜电商快速崛起，龙头企业将获更好发展》

2016.9.16

公司盈利预测及估值

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,869.03	3,022.74	2,891.51	3,533.73	4,240.52
增长率 yoy%	-3.57%	5.36%	-4.34%	22.21%	20.00%
归母净利润	307.56	300.89	343.92	423.17	495.19
增长率 yoy%	15.12%	-2.17%	14.30%	23.05%	17.02%
每股收益(元)	0.71	0.69	0.79	0.97	1.14
每股现金流量	0.63	0.61	0.45	0.82	0.84
净资产收益率	15.74%	13.47%	14.57%	16.49%	17.41%
P/E	24	24	21	17	15
PEG	1.36	—	1.47	0.74	0.86
P/B	3.26	2.77	3.07	2.82	2.55

备注：

投资要点
■ 拟更名“冰轮环境技术股份有限公司”，积极拓展节能环保

公司近期公告拟更名为“冰轮环境技术股份有限公司”。公司更名体现了冷热同步发展、积极拓展节能环保产业的发展战略。

■ 2017 年 1 季度扣非净利大幅增长 707%

公司一季度经营状况持续向好，收入利润增长持续加速，1 季度实现收入 6.65 亿元，同比增长 17.45%，归母净利润 8832 万元，同比增长 2090%，扣非净利 2355 万元，同比增长 707%。非经常性损益主要为烟台荏原股权处置收益 1.03 亿，扣税后 6000 万。

■ 2016 年扣非后归母净利润同比大增 134%；每 10 股转增 5 股

公司 2016 年实现收入 30.23 亿元，同比增长 5.36%，实现归母净利润 3.01 亿元，同比下降 2.17%，扣非后归母净利润 2.08 亿元，同比大增 134%，EPS 为 0.69 元。利润分配预案为：每 10 股派发现金红利 0.50 元(含税)，送红股 0 股(含税)，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。上市公司三费收入占比 20.8%，同比下降 1.67pct，产品毛利率 19.80%，同比增长 0.67pct。

■ 地热供暖或将在“雄安新区”推广，顿汉布什有望充分受益

雄县地热供暖能力达到 450 万平方米，覆盖率超过 95%。日前，河北省领导表示，中国石化在雄安新区发展“地热+”的规划，省委省政府全力支持。地热有望从雄县推广到“雄安新区”。顿汉布什位列国内地热热泵第一梯队，未来有望充分受益“雄安新区”地热供暖。

■ 国务院印发《加快发展冷链物流意见》，促进制冷设备发展

2017 年 4 月，国务院办公厅印发《关于加快发展冷链物流保障食品安全促进消费升级的意见》提出：构建现代冷链物流体系，健全冷链物流标准化设施设备，逐步构建覆盖全国主要产地和消费地的冷链物流基础设施网络。制冷设备作为冷链物流基础设施网络的基础，有望获得持续发展。

■ 母公司：优化管理、降本增效，费用率大幅下降

公司贯彻“降本增效、优化结构”战略主题，创新商业模式，持续推进内部资源整合，扩大提单式生产范围，积极推进精益生产。2016 年烟台冰轮母公司实现收入 10.64 亿元，同比增长 2.3%，三费合计 2.17 亿元，同比下降 13.2%，三费收入占比 20.4%，同比下降 4pct，降本增效效果显著。

■ 预计 2017 年业绩有望持续快速增长；未来有望受益国企改革

我们判断公司冷链设备将持续稳定增长，中央空调板块将保持快速增长势头，节能环保与超低温技术未来有望进入发展快车道，未来有望受益国企改革。预计公司 2017-2019 年净利润为 3.4 亿元、4.2 亿元、5.0 亿元，扣非业绩复合增长率 30%左右；EPS 分别为 0.79/0.97/1.14 元，PE 为 21/17/15 倍。

■ 风险提示：冷链景气度下滑，制热节能环保业务发展低于预期，中央空调业务发展低于预期。

内容目录

2017 年 1 季度扣非净利大幅增长 707%，经营状况持续向好	- 3 -
拟更名“冰轮环境技术股份有限公司”，积极拓展节能环保	- 3 -
地热供暖或将在“雄安新区”推广，顿汉布什有望充分受益	- 3 -
国务院印发《加快发展冷链物流意见》，促进制冷设备发展	- 3 -
2016 年扣非后归母净利润同比大增 134%；每 10 股转增 5 股	- 3 -
母公司：优化管理、降本增效，费用率大幅下降	- 4 -
中央空调：地铁站台细分市场龙头；业绩持续高增长	- 4 -
节能环保：并购标的将产生协同，有望受益京津冀环境一体化	- 5 -
超低温项目通过验收，发展潜力巨大	- 5 -
上市公司董事长同时担任集团董事长，未来有望受益国企改革	- 6 -
投资建议	- 6 -
风险提示	- 6 -

2017 年 1 季度扣非净利大幅增长 707%，经营状况持续向好

- 公司一季度经营状况持续向好，收入利润增长持续加速，1 季度实现收入 6.65 亿元，同比增长 17.45%，归母净利润 8832 万元，同比增长 2090%，扣非净利 2355 万元，同比增长 707%。非经常性损益主要为烟台荏原股权处置收益 1.03 亿，扣税后 6000 万。

拟更名“冰轮环境技术股份有限公司”，积极拓展节能环保

- 公司 4 月 27 日公告拟更名为“冰轮环境技术股份有限公司”。公司更名体现了冷热同步发展、积极拓展节能环保产业的发展战略。
- 未来，公司将沿着宽温区、多工质、全压力和全系列的路线，持续打造和提升在低温冷冻加工、中央空调设备、冷链装备、超低温特殊制冷设备、工业余热回收利用、能源综合利用、城市节能供热技术和装备、智能物联网服务等领域的竞争优势，推动以冷热环保为核心内容，致力于成为人工智能环境优化解决方案服务商为目标的公司战略的落地实施。

地热供暖或将在“雄安新区”推广，顿汉布什有望充分受益

- 2009 年，雄县政府就与中石化新星石油公司共同推进雄县地热开发，目前，雄县地热供暖能力达到 450 万平方米，覆盖率超过 95%。
- 日前，河北省领导表示，中国石化在雄安新区发展“地热+”的规划，省委省政府全力支持。未来地热有望从雄县推广到“雄安新区”，成为新区主要供暖方式。中国石化新星公司在河北雄县召开了现场会，研究为雄安新区提供“地热+”的具体措施，计划 2017 年在雄安新区新增清洁能源供暖面积 1000 万平方米。
- 顿汉布什位列国内地热热泵第一梯队，公司地源热泵可用于浅层地热，成功用于鸟巢等，地热供暖或将在“雄安新区”推广，公司未来有望充分受益“雄安新区”地热供暖。

国务院印发《加快发展冷链物流意见》，促进制冷设备发展

- 2017 年 4 月，国务院办公厅印发《关于加快发展冷链物流保障食品安全促进消费升级的意见》（以下简称《意见》）提出：构建现代冷链物流体系，健全冷链物流标准化设施设备，逐步构建覆盖全国主要产地和消费地的冷链物流基础设施网络。到 2020 年，生鲜农产品和易腐食品冷链流通率、冷藏运输率显著提高，腐损率明显降低，冷链服务水平大幅提升，食品质量安全得到有效保障。
- 《意见》的印发，显示出政府对冷链物流的重视。冷链物流的发展能够改善食品腐损，减少浪费，保障流通环节食品安全。制冷设备作为冷链物流基础设施网络的基础，有望获得持续发展。

2016 年扣非后归母净利润同比大增 134%；每 10 股转增 5 股

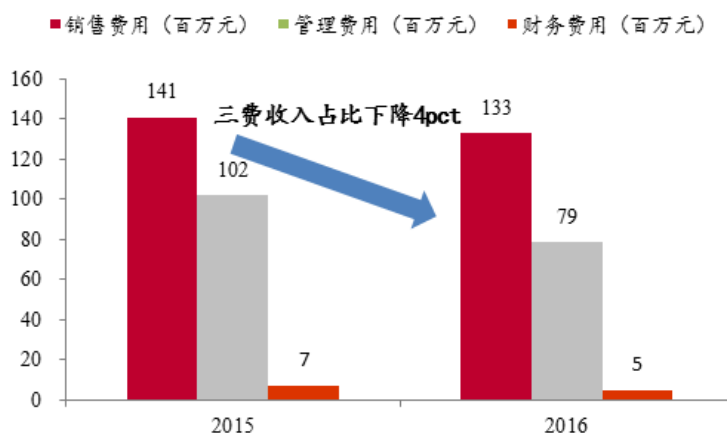
- 公司年报，2016 年全年实现收入 30.23 亿元，同比增长 5.36%，实现归母净利润 3.01 亿元，同比下降 2.17%，扣非后归母净利润 2.08 亿元，同比大增 134%，EPS 为 0.69 元，经营性现金流 2.64 亿元，同比下降 0.87%。上市公司三费收入占比 20.8%，同比下降 1.67pct，产品毛利率 19.80%，同比增长 0.67pct。

- 利润分配预案为：每 10 股派发现金红利 0.50 元（含税），送红股 0 股（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。
- 公司扣非净利大幅增长的原因：1.冷链设备市场在 2016 年 1 季度触底后快速反弹，进入 3 季度后，公司制冷设备订单饱满，同时公司在行业下行时实施降本增效，费用率大幅下降。2.香港冰轮继续牢牢占领地铁站台中央空调市场，受益地铁快速发展和新市场开拓，香港冰轮 2016 年实现净利 1.15 亿元，同比增长 78%，大幅超出业绩承诺。

母公司：优化管理、降本增效，费用率大幅下降

- 公司贯彻“降本增效、优化结构”战略主题，创新商业模式，持续推进内部资源整合，扩大提单式生产范围，积极推进精益生产。2016 年烟台冰轮母公司实现收入 10.64 亿元，同比增长 2.3%，三费合计 2.17 亿元，同比下降 13.2%，三费收入占比 20.4%，同比下降 4pct，降本增效效果显著。

图表 1：烟台冰轮母公司三费费用情况：16 年三费收入占比下降

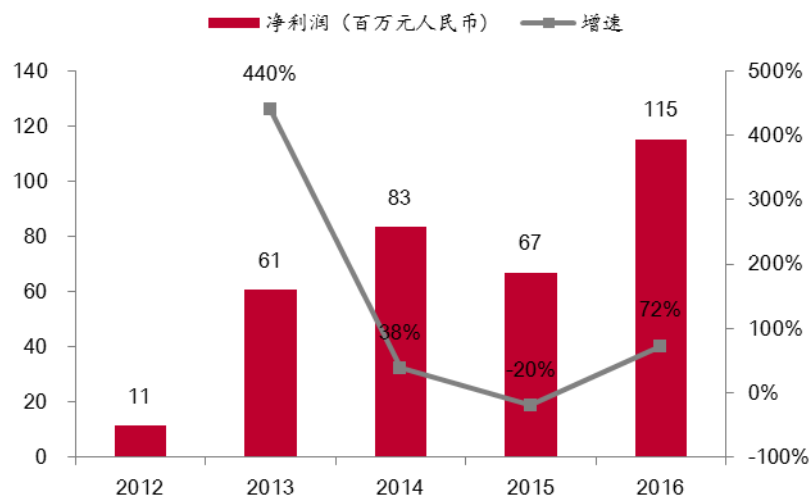


来源：公司公告，中泰证券研究所

中央空调：地铁站台细分市场龙头；业绩持续高增长

- 公司 2015 年收购冰轮香港，其主要资产为顿汉布什 98.65% 的股权及重型机件公司 25% 的股权。冰轮香港 2015-2017 年承诺业绩分别为 6458 万元、8291 万元、10096 万元，2016 年实现净利 1.15 亿元，同比增长 78%，大幅超出业绩承诺，其中顿汉布什贡献主要业绩。

图表 2：香港冰轮净利润持续快速增长，业绩超承诺



来源：公司公告，中泰证券研究所

- 顿汉布什由于其技术特点及其明确的市场定位，在中央空调细分市场占据龙头地位。顿汉布什是迄今为止唯一一家采用全封闭螺杆技术的厂家。全封闭螺杆技术产品具有单位体积的效率高，可靠性高，噪音低的特点。产品特点更加匹配地铁空调、核电空调、医院、学校、场馆等市场，为发挥其产品优势，公司避开了传统的写字楼市场，在巩固其在地铁、核电等市场中的领先地位时，不断拓展医院、高校、购物广场等新市场。目前顿汉布什约 40% 业务量为地铁站台中央空调，市场占有率达 70%，公司拥有 1 级核资质，未来业绩将受益于地铁、核电产业发展。2016 年，顿汉布什订单饱满，客户多样化趋势加大，预计未来业绩仍将快速增长。

节能环保：并购标的将产生协同，有望受益京津冀环境一体化

- 公司先后收购华源泰盟 60% 股权，青达环保 19.6% 股权。华源泰盟 2016 年实现收入规模为 4.6 亿元，同比增长 9.5%，实现净利 3259 万元，同比下降 21.2%。我们认为保定工厂去年年底刚刚投产，影响公司整体毛利率。
- 青达环保承诺 2016-2018 年净利不低于 3500 万元、4000 万元、4500 万元。
- 华源泰盟主营工业余热利用以及城市集中供热领域；青达环保主导产品为锅炉余热利用节能除尘系统、锅炉输渣系统等配套设备系列产品。公司两次收购，均为制热与节能环保结合领域，战略意图明显，未来两者将共享信息与技术，产生协同效应。同时华源泰盟和青达环保有望受益京津冀环境一体化，及雄安新区建设投资，进入发展快车道。

超低温项目通过验收，发展潜力巨大

- 公司 2016 年 7 月公告，公司超低温用氦气螺杆压缩机样机项目通过国家“液氮到超流氮温区大型低温制冷系统研制”项目指挥部组织专家验收。本次验收由来自中国科学院理化技术研究所、中国制冷空调工业协会、西安交通大学的 9 名专家组成的项目验收专家组承担。专家组通过现场核查，认定样机流量、效率、泄漏率、油含量等主要性能指标均满足技术协议要求，达到国际先进水平。

- 氨气压缩机被誉为压缩机行业“皇冠上的明珠”，是大型超低温制冷设备中的核心装置。超低温用氨气螺杆压缩机组的研制成功，标志着公司螺杆压缩机的研发及制造能力达到了新的高度。
- 超低温技术应用领域广阔，发展潜力巨大，与世界上许多尖端科学研究诸如超导技术、航天与航空技术、高能物理、受控热核聚变、远红外探测、精密电磁计量、生物学和生命科学等密不可分。近年来，超高速磁悬浮列车、超高性能计算机、超大型加速器、超导医疗精密计测元件等超低温领域研究，正逐步从实验室阶段走向实用阶段。

上市公司董事长同时担任集团董事长，未来有望受益国企改革

- 公司 2016 年 10 月 19 日公告，李增群先生出任冰轮集团董事长职务，冰轮集团持有上市公司 29.15% 股份，为上市公司控股股东，李增群先生同时为上市公司董事长。
- 冰轮集团在上市公司外，仍有部分相关资产，公司为烟台地方国企，未来有望受益国企改革。

投资建议

- 我们判断公司冷链设备将持续稳定增长，中央空调板块将保持快速增长势头，节能环保与超低温技术未来有望进入发展快车道，未来有望受益国企改革。预计公司 2017-2019 年净利润将分别为 3.4 亿元、4.2 亿元、5.0 亿元，扣非业绩复合增长率 30% 左右。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.79/0.97/1.14 元，对应 PE 为 21/17/15 倍。维持“买入”评级！

风险提示

- 冷链景气度下滑，制热节能环保业务发展低于预期，中央空调业务发展低于预期。

图表 3: 烟台冰轮盈利预测

损益表 (人民币千元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,975,178	2,869,027	3,022,738	2,891,511	3,533,734	4,240,519
增长率	94.74%	-3.6%	5.4%	-4.3%	22.2%	20.1%
营业成本	-2,105,639	-2,049,247	-2,115,982	-2,032,755	-2,461,166	-2,925,584
% 销售收入	70.8%	71.4%	70.0%	70.3%	69.6%	69.0%
毛利	869,539	819,780	906,756	858,756	1,072,568	1,314,935
% 销售收入	29.2%	28.6%	30.0%	29.7%	30.4%	31.0%
营业税金及附加	-25,895	-29,911	-27,830	-27,797	-33,492	-40,382
% 销售收入	0.9%	1.0%	0.9%	1.0%	0.9%	1.0%
营业费用	-352,108	-347,613	-384,101	-364,330	-438,183	-521,584
% 销售收入	11.8%	12.1%	12.7%	12.6%	12.4%	12.3%
管理费用	-243,442	-267,310	-245,897	-252,313	-297,910	-363,761
% 销售收入	8.2%	9.3%	8.1%	8.7%	8.4%	8.6%
息税前利润 (EBIT)	248,093	174,945	248,928	214,316	302,983	389,208
% 销售收入	8.3%	6.1%	8.2%	7.4%	8.6%	9.2%
财务费用	-35,420	-29,594	1,186	-37,058	-24,424	-22,391
% 销售收入	1.2%	1.0%	0.0%	1.3%	0.7%	0.5%
资产减值损失	-34,044	-49,002	-64,414	-23,770	16,804	2,758
公允价值变动收益	-2,388	0	65	0	0	0
投资收益	145,771	277,162	67,235	172,198	119,717	145,958
% 税前利润	42.7%	71.6%	18.6%	40.3%	23.0%	23.8%
营业利润	322,012	373,512	252,999	325,686	415,080	515,532
营业利润率	10.8%	13.0%	8.4%	11.3%	11.7%	12.2%
营业外收支	19,698	13,809	109,422	102,000	105,060	96,655
税前利润	341,710	387,321	362,421	427,686	520,140	612,187
利润率	11.5%	13.5%	12.0%	14.8%	14.7%	14.4%
所得税	-53,081	-59,514	-42,236	-57,779	-65,443	-79,864
所得税率	15.5%	15.4%	11.7%	13.5%	12.6%	13.0%
净利润	288,630	327,807	320,185	369,907	454,697	532,323
少数股东损益	21,461	20,243	19,299	25,990	31,522	37,134
归属于母公司的净利润	267,169	307,564	300,885	343,917	423,174	495,188
净利润率	9.0%	10.7%	10.0%	11.9%	12.0%	11.7%

现金流量表 (人民币千元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	288,630	327,807	320,185	369,907	454,697	532,323
少数股东损益	0	0	0	25,990	31,522	37,134
非现金支出	117,923	138,955	149,203	113,563	76,238	95,372
非经营收益	-139,790	-290,527	-134,500	-228,450	-191,977	-208,173
营运资金变动	-16,467	113,339	-70,872	-57,814	17,109	-55,977
经营活动现金净流	250,296	289,575	264,015	223,196	387,589	400,679
资本开支	34,406	73,391	21,959	-10,119	-26,436	-18,025
投资	-11,100	48,230	-308,987	0	0	0
其他	171,449	295,673	58,723	172,198	119,717	145,958
投资活动现金净流	125,943	270,511	-272,223	182,317	146,152	163,982
股权募资	0	89,393	0	0	0	0
债权募资	-65,383	-503,569	254,016	-641,710	26,721	28,057
其他	-95,928	-79,355	-50,947	-45,711	-250,431	-252,068
筹资活动现金净流	-161,311	-493,531	203,068	-687,421	-223,710	-224,011
现金净流量	214,928	66,555	194,861	-281,908	310,031	340,650

资产负债表 (人民币千元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	516,149	582,704	797,549	489,652	768,160	1,071,677
应收账款	749,806	806,974	1,047,672	845,500	1,067,009	1,260,191
存货	689,526	584,902	573,480	594,248	696,582	841,640
其他流动资产	108,954	59,880	183,758	183,665	203,515	221,044
流动资产	2,064,435	2,034,461	2,602,459	2,113,064	2,735,266	3,394,552
% 总资产	44.5%	46.3%	49.3%	44.1%	50.6%	56.2%
长期投资	829,305	562,150	817,470	817,470	817,470	817,470
固定资产	623,536	631,671	709,773	705,236	703,775	693,868
% 总资产	13.4%	14.4%	13.5%	14.7%	13.0%	11.5%
无形资产	1,080,958	1,087,284	1,058,935	1,063,703	1,048,795	1,037,155
非流动资产	2,579,560	2,359,555	2,673,770	2,678,380	2,666,611	2,649,892
% 总资产	55.5%	53.7%	50.7%	55.9%	49.4%	43.8%
资产总计	4,643,995	4,394,016	5,276,229	4,791,444	5,401,877	6,044,443
短期借款	1,361,823	918,837	669,031	1,966	2,064	2,167
应付账款	1,466,915	1,241,447	1,540,252	1,341,653	1,650,512	1,919,732
其他流动负债	121,200	121,167	150,138	350,542	385,340	412,798
流动负债	2,949,938	2,281,450	2,359,420	1,694,160	2,037,916	2,334,697
长期贷款	12,134	10,166	507,104	532,459	559,082	587,036
其他长期负债	89,351	47,753	51,456	54,029	56,731	59,567
负债	3,051,423	2,339,368	2,917,980	2,280,649	2,653,729	2,981,300
普通股股东权益	1,503,387	1,954,209	2,234,443	2,361,000	2,566,830	2,844,691
少数股东权益	89,186	100,439	123,806	149,796	181,318	218,453
负债股东权益合计	4,643,995	4,394,016	5,276,229	4,791,444	5,401,877	6,044,443

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.677	0.706	0.691	0.790	0.972	1.137
每股净资产 (元)	3.810	4.489	5.132	5.423	5.896	6.534
每股经营现金净流 (元)	0.634	0.665	0.606	0.453	0.818	0.835
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.050	0.500	0.500	0.500
回报率						
净资产收益率	17.77%	15.74%	13.47%	14.57%	16.49%	17.41%
总资产收益率	6.21%	7.09%	5.82%	7.34%	7.99%	8.34%
投入资本收益率	12.25%	7.85%	11.16%	10.34%	14.88%	18.57%
增长率						
营业总收入增长率	94.74%	-3.57%	5.36%	-4.34%	22.21%	20.00%
EBIT增长率	146.67%	-29.48%	42.29%	-13.90%	41.37%	28.46%
净利润增长率	5.41%	15.12%	-2.17%	14.30%	23.05%	17.02%
总资产增长率	96.91%	0.83%	19.19%	-9.19%	12.74%	11.90%
资产管理能力						
应收账款周转天数	62.5	91.9	100.9	96.4	98.7	97.6
存货周转天数	85.7	113.5	99.9	106.7	103.3	105.0
应付账款周转天数	70.0	98.1	110.6	104.3	107.5	105.9
固定资产周转天数	54.9	76.1	78.2	86.5	70.4	58.0
偿债能力						
净负债/股东权益	53.86%	16.85%	16.05%	1.78%	-7.54%	-15.76%
EBIT利息保障倍数	7.0	5.9	-209.9	5.8	12.4	17.4
资产负债率	62.96%	52.60%	54.36%	46.38%	48.08%	48.40%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。