

**谨慎推荐** (首次)

## 拓邦股份 (002139) 深度报告

风险评级: 中风险

优化结构+外延拓展, 助力业绩高增

2017年7月24日

### 投资要点:

冯显权

SAC 执业证书编号:

S0340514100001

电话: 0769-22115935

研究助理

包冬青

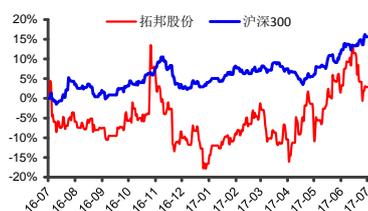
S0340115120100

电话: 0769-22110619

### 主要数据 2017年7月23日

收盘价(元)	10.14
总市值(亿元)	68.97
总股本(百万股)	680.21
流通股本(百万股)	527.82
ROE(TTM)	8.99%
12月最高价(元)	11.19
12月最低价(元)	7.79

### 股价走势



资料来源: Wind 资讯, 东莞证券研究所

### 相关报告

- 优化结构+外延拓展, 助力业绩高增。**智能控制器行业近年来呈现四大变化趋势: 产业继续向中国转移、下游的智能化需求推动产业升级、上游技术发展带来成本降低以及专业化分工趋势持续。在此背景下, 公司一方面不断优化产品及客户结构, 另一方面外延拓展应用领域以扩大市场份额, 使盈利能力得到提升。公司预计2017年上半年实现归属净利润同比增长60%-90%。
- 下游家用电器及工业设备仍有增长潜力。**目前国内电子智能控制行业处于快速成长期, 智研咨询预计, 到2020年国内智能控制器行业市场规模将达到1.55万亿元, 未来5年的复合增速为8.20%。下游应用领域, 汽车电子、家用电器和工业设备三者合计约占50%的市场。其中, 家用电器方面, 国内市场对智能家用电器的需求将持续走强, 同时小型生活电器智能控制产品增长迅速将带动家电领域需求持续; 工业设备方面, IHS 预计2017年全球将恢复增长, 其中亚太市场增速最快, 2015-2020年期间年均增长3.6%。
- 公司在A股可比公司中规模居首。**下游的家电领域仍为公司收入主要来源, 2016年占比为78.53%, 高于和而泰(62.59%)、和晶科技(57.53%)。同时公司在智能家居—物联网领域积极布局, 已具备提供“控制器+通讯模块+云服务+APP”一站式智能家电解决方案能力。
- 外延扩张持续完善业务布局。**(1) 公司2016年3月取得研控自动化55%股权, 研控自动化为国内领先的运动控制企业之一, 主营包括运动控制器、步进驱动系统和伺服驱动系统三大类。通过收购进入工业控制领域, 为打造集工业控制、驱动、电机为一体的完整产业链打下基础, 其业绩承诺2017年净利润不低于3000万元; (2) 2016年12月以自有资金1.2亿元收购合信达100%的股权, 其主营为智能控制器、温控器及暖通行业控制系统, 是国内供暖智能控制器细分领域的领先企业。外延收购将扩充公司产品线, 整合共享客户资源。
- 盈利预测与投资建议。**预计17-18年的EPS分别为0.30/0.40元, 对应PE为34/25倍。首次给予“谨慎推荐”评级。

- 风险提示。**智能家居发展低于预期; 子公司业绩承诺不及预期。

### 主要财务指标预测表

单位(百万元)	2016A	2017E	2018E
主营收入(百万)	1,827	2,558	3,376
增长率(%)	26.36%	40.00%	32.00%
净利润(百万)	144	203	271
增长率(%)	78.96%	40.48%	33.84%
净利率(%)	7.9%	7.9%	8.0%
PE	48	34	25

本报告的信息均来自已公开信息, 请务必阅读末页声明。

资料来源: Wind 资讯, 东莞证券研究所

## 目录

1.公司简介.....	3
2.智能控制器行业发展现状.....	4
3.外延扩张完善业务布局.....	7
4.盈利预测及投资建议.....	8
5.风险提示.....	8

## 插图目录

图 1：公司 2013-2016 年营业收入及净利润（百万元）.....	4
图 2：公司 2013-2016 年毛利率及三项费用率（%）.....	4
图 3：全球智能控制器行业发展历程.....	5
图 4：2020 年中国智能控制器市场规模预测.....	5
图 5：中国智能控制器市场结构.....	6
图 6：公司历史 5 年 PE-Bands.....	8

## 表目录

表 1：公司 2016 外延扩张情况.....	3
表 2：公司 2016 细分主营产品.....	3
表 3：国内 A 股主要竞争者主要财务指标.....	6
表 4：国内 A 股上市主要竞争者下游布局情况.....	7

## 1. 公司简介

2016 年，公司主营业务为智能控制器<sup>1</sup>业务及新能源业务，其中，智能控制器业务是公司的核心业务。公司专业从事智能控制器研发、生产和销售 20 年，目前公司的智能控制器已广泛应用于家用电器、电动工具、开关电源、个人护理、工业控制、医疗器械等诸多领域。公司为拓展控制器的应用领域，加快了对外投资收购的战略推进，2016 年公司收购研控自动化、合信达后，智能控制器业务加速发展工业控制并进入燃气控制领域。同时，为迎接“万物互联”物联网社会的到来，在智能家居业务上，公司与阿里巴巴、欧瑞博等公司展开了深度合作，已具备为客户提供“控制器+通讯模块+云服务+APP”在内的一站式智能家电解决方案的能力。

新能源业务作为公司的成长业务，目前主要产品为纳米磷酸铁锂电池，主要应用方向为新能源汽车及储能系统。2016 年公司锂电池惠州新建产线已投入使用，但因新能源汽车行业政府扶持政策的调整及过渡，公司新能源动力电池 2016 年发展速度低于预期。公司将新能源车用锂动力电池战略调整到储能及与控制器协同，将已有产能充分利用，通过提升自动化程度、改进生产工艺，在不降低产品性能的基础上，降低锂电池单位成本。同时可以和公司培育多年的高效电机一起成为智能控制器核心业务的两个翅膀，形成一体两翼的业务形态，提高行业壁垒，增强客户粘性。

表 1：公司 2016 外延扩张情况

公司名称	方式	子公司所处领域	业绩承诺 2016	2017
深圳市研控自动化科技	2016 年 3 月取得其 55% 股权	工业控制领域	2500(完成 2563.32)	3000
深圳市合信达控制系统	2016 年 12 月取得其 100% 股权	燃气控制领域		

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

2016 年公司智能控制器类业务占营业收入占比 78.53%，该项业务营收同比增速为 23.03%，毛利率为 22.25%，同比增加 3.41%，保持良好增长态势；锂电池类业务占营业收入占比 10.69%，该项业务营收同比增速下滑 3.60%，毛利率为 11.18%，同比减少 5.05%，发展低于预期；高效电机及控制类占营业收入占比 7.29%，该项业务营收同比高增 328.30%，一方面得益于前期多年培育，一方面受益于 2016 年 3 月取得研控自动化 55% 股权的并表。公司预计 2016 年上半年实现归属净利润 7947.44-9437.59 万元，同比增长 60%-90%。收入的增长主要是源于公司不断拓展新的产品应用领域，通过解决客户痛点、提高产品竞争壁垒，扩大了市场的份额；毛利的增长主要是公司定位于服务高端、高附加值的客户，通过产品结构、客户结构的优化，产品盈利能力得到提升。

表 2：公司 2016 细分主营产品

2016 细分产品	营业收入占比%	营收同比增速%	毛利率%	毛利率同比变动%
智能控制器类	78.53%	23.03%	22.25%	3.41%
锂电池类	10.69%	-3.60%	11.18%	-5.05%
高效电机及控制	7.29%	328.30%	38.11%	13.59%

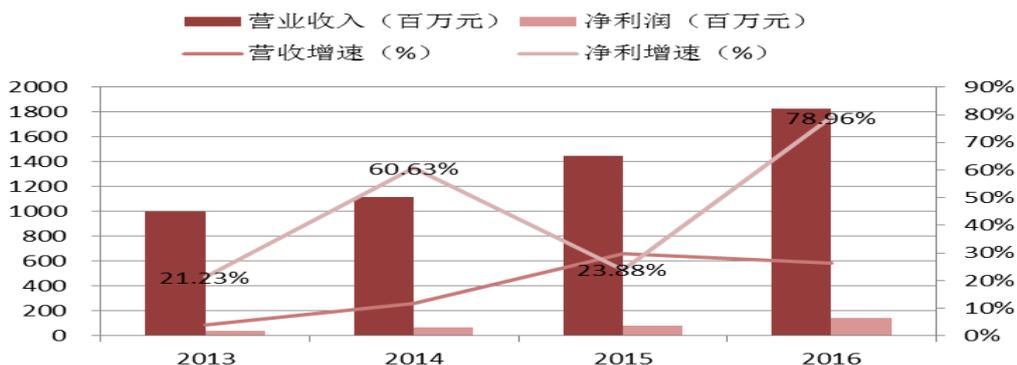
<sup>1</sup>智能控制器是指独立完成某一类特定感知、计算与控制任务的嵌入式计算机单元，含有电子线路硬件、嵌入式计算机软件、塑胶五金结构件等若干组成部分，在家电等整机产品中扮演“心脏”与“大脑”的角色，发挥关键作用，是相应整机产品的最核心部件之一。

合计		26.36%	22.09%	3.46%
----	--	--------	--------	-------

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

2016 年公司实现营业收入 18.27 亿元，同比增长 26.36%；归属净利润 1.44 亿元，同比增长 78.96%，其中取得研控自动化 55% 股权，于 2016 年 4 月并表，2016 年增加归属于母公司合并利润 1219 万元。公司近三年营收及净利润复合增速分别为 23.93%、62.83%。

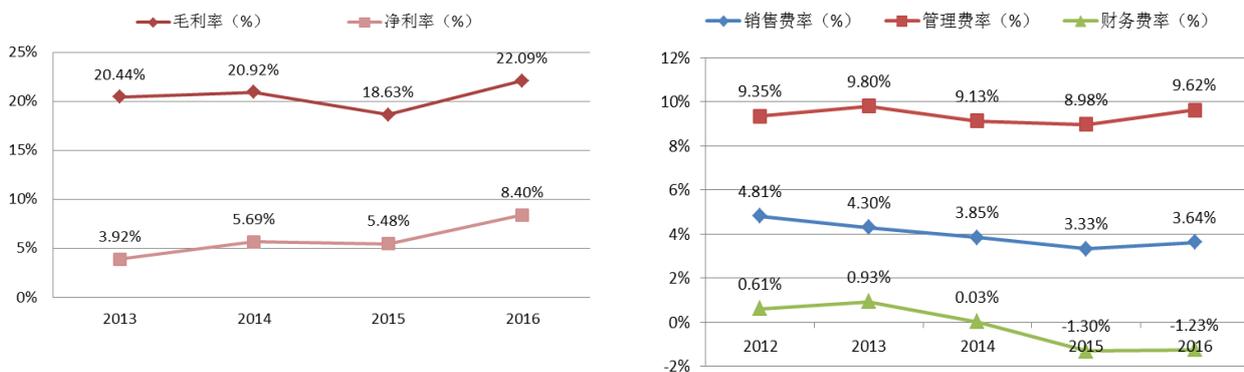
图 1：公司 2013-2016 年营业收入及净利润（百万元）



资料来源：wind，东莞证券研究所

公司近三年毛利率保持窄幅波动，2016 年同比提升 3.46%，带动净利率同比提升 2.92%。期间费用率方面，2016 年销售费率、管理费率及财务费率分别同比变动 0.31%、0.64%及 0.07%。2016 年公司研发投入总额同比增加 49.73%，占营业收入 7.47%，除继续传统控制器技术领域保持行业领先优势外，还加大新能源领域的技术开发。

图 2：公司 2013-2016 年毛利率及三项费用率 (%)



资料来源：wind，东莞证券研究所

公司的愿景是通过技术进步与技术创新，提升产品的竞争力，同时抓住市场的机遇，实现产品结构和业务领域的突破，由“技术型”逐步转向“技术密集型”，巩固并增强在智能控制领域的国内龙头地位，并努力成为全球领先受人尊重的智能控制方案提供商。

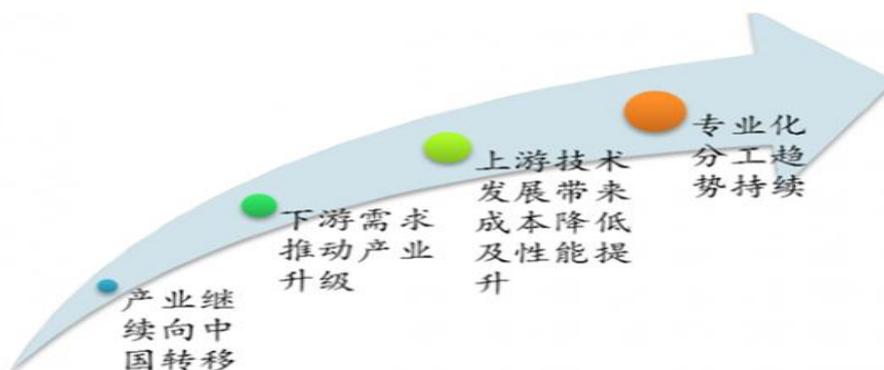
## 2. 智能控制器行业发展现状

智能控制器在家电领域扮演的是“神经中枢”及“大脑”的角色，主要应用于生活电器、汽车电子、智能家居等领域。近年来，全球智能控制器市场规模保持了 10% 以上

的增长, 从全球分布来看, 亚洲、欧洲和北美洲, 三大洲的销售额占到了全球总销售额的 90%, 其中亚洲作为电子产品最主要的生产基地, 市场规模占全球比高达 43%, 对智能控制器的需求规模最大, 且市场份额不断提升。

全球发展进程上看, 一方面相关产业正随着电子终端相关产业向国内转移, 主要占有率一直集中在国外的公司, (最初的英维思、艾默生及代傲等), 到目前仍有较大市场占有率的 EMS 代工为主的电子加工企业 (伟创力、天弘及捷普等)。但是, 受限于研发与技术创新能力、快速反应与客户服务能力、成本管控能力及高效的运营管理能力, 目前该类公司在市场上的整体竞争能力日渐式微; 另一方面, 国内外随着消费升级而带来的对设备智能化、个性化等需求也在日益增长, 推动智能控制器行业加快研发进度, 有望带来技术革新。最后, 随着智能控制器渗透率的提高、产品性能及附加值的提升以及下游行业专业化分工的发展趋势变化, 未来几年智能控制器市场需求将稳步增长。

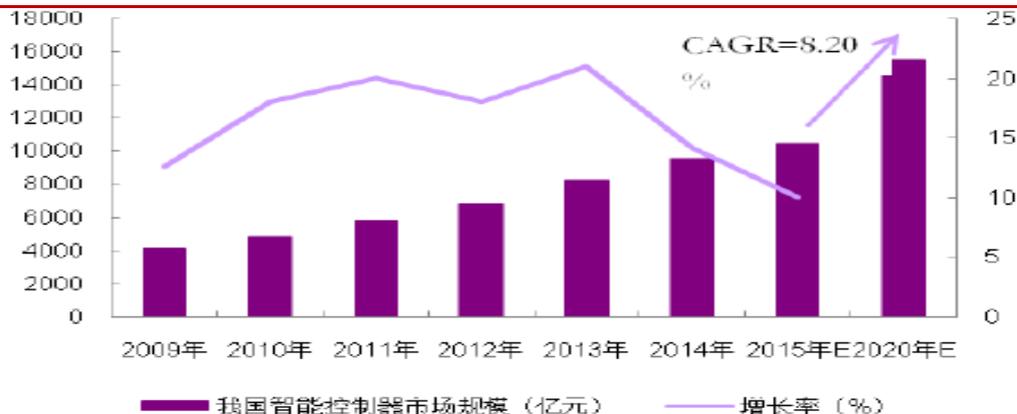
图 3: 全球智能控制器行业发展历程



资料来源: 智研咨询, 东莞证券研究所

国内电子智能控制行业由于起步相对较晚, 正处于快速成长阶段。根据智研咨询《2016-2022 年中国智能控制器市场运行态势及投资战略研究报告》预计, 到 2020 年, 市场规模将达到 1.55 万亿元, 未来 5 年的复合增速为 8.20%。

图 4: 2020 年中国智能控制器市场规模预测



资料来源: 智研咨询, 东莞证券研究所

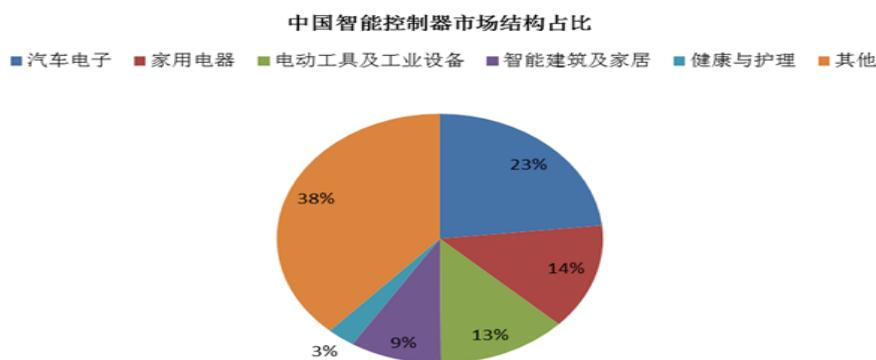
下游应用领域上, 汽车电子、家用电器和工业设备是最主要的应用场所, 三者合计占有 50% 左右的市场份额。

家用电器方面: 在消费升级趋势下, 国内市场对智能家用电器的需求将持续走强,

家电智能化升级的步伐将在技术和需求的推动持续向前推进，家用电器类的智能控制器占有率不断提升，尤其是小型生活电器智能控制产品近年来市场规模增长迅速，目前总体规模已经超过大型生活电器。

工业设备方面：很大程度上取决于下游机械设备制造行业的景气度，其中，机床行业是运动控制产品最大的下游市场。中国是全球最大的机床生产及消费国，随着经济增速及行业投资的放缓，金属切削及成形机床均在 2015 年出现两位数下滑，严重冲击运动控制市场需求。IHS 预计 2016 年运动控制市场基本与上年持平，市场整体预计于 2017 年恢复增长，2015-2020 年期间全球运动控制市场呈 3.3% 的年复合增长趋势，其中亚太市场增速最快，2015-2020 年期间年均增长 3.6%。其中增速从高到低依次为机器人 (18.9%)、新能源之一的光伏 (8%)、机床行业 (1.9%)。

图 5：中国智能控制器市场结构



资料来源：智研咨询，东莞证券研究所

国内 A 股同行业公司发展控制器业务的上市公司有 5 家，对比公司、和而泰和和晶科技，从规模上看，公司 2016 年营业收入 18.27 亿元，归属净利润 1.44 亿元，均居首位。

表 3：国内 A 股主要竞争者主要财务指标

公司名称	2016 营收 (亿)	增速 (%)	2016 净利润 (亿)	增速 (%)	2016 毛利率 (%)	销售期间费用率 (%)	2016 净利率 (%)	ROE
拓邦股份	18.27	26.36	1.44	78.96	22.09	12.02	8.40	10.76
和而泰	13.46	21.21	1.20	59.66	22.62	11.85	9.00	11.59
和晶科技	13.26	68.39	0.69	185.08	23.83	11.88	7.03	6.21

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

在下游布局情况：

(1) 家电领域仍为目前收入主要来源，其中公司在家用电器领域占比最大为 78.53%，高于和而泰的 62.59% 和和晶科技的 57.53%。客户层方面，公司主要客户为家电、泛家电类客户，拓展方向是逐步发展细分及典型行业的龙头客户，拓展至电动工具、工控医疗、燃气控制、开关电源等。

(2) 在行业拓展上，除公司尚未涉及汽车电子领域，而其他两者均有涉及，从比重看仍相对较小，其中和而泰 2016 年汽车电子智能控制器占营收比重 4.09%；和晶科技

拟定增 15.16 亿元，其中包括年产 310 万套工业和汽车用智能控制器，于 2017 年 6 月获审核通过；工业设备方面，三者均有涉及，其中公司于 2016 年 3 月取得研控自动化 55% 股权进入该领域。

（3）智能家居-物联网领域布局上，和而泰以硬件为切入，向在线服务云平台 and 大数据运营平台二次延伸；和晶科技以硬件为切入，力图提供包括平台运营、内容提供在内的一体化服务生态圈；公司提供“控制器+通讯模块+云服务+APP”一站式智能家电解决方案，总体看，三者布局各有侧重。

表 4：国内 A 股上市主要竞争者下游布局情况

竞争对手	下游布局			
	家用电器占比	汽车电子	工业设备	智能家居-物联网领域布局
拓邦股份	78.53%	否	是	提供“控制器+通讯模块+云服务+APP”一站式智能家电解决方案的能力
和而泰	62.59%	是	是	2016/12 拟定增 10.3 亿，其中包括实现年销售新型智能硬件产品 500 万件/套，并向互联网在线服务云平台 and 大数据运营平台二次延伸
和晶科技	57.53%	（2017/6 审核通过）定增 15.16 亿，其中包括年产 310 万套工业和汽车用智能控制器		提供以家庭为中心的智能硬件、平台运营、内容提供的一体化服务

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

### 3.外延扩张完善业务布局

#### （1）收购研控自动化 55% 股权，进入工业控制领域

2016 年 3 月取得研控自动化 55% 股权，通过收购研控自动化，公司获得了进入工业控制领域的资质和相关技术及客户储备，为公司打造集工业控制、驱动、电机为一体的完整产业链打下坚实基础。

下游行业看，运动控制市场很大程度上取决于下游机械设备制造行业的景气度，其中，机床行业是运动控制产品最大的下游市场。中国是全球最大的机床生产及消费国，随着经济增速及行业投资的放缓，金属切削及成形机床均在 2015 年出现两位数下滑，严重冲击运动控制市场需求。IHS 预计 2016 年运动控制市场基本与上年持平，通用运动控制产品增长，而数控市场略有下滑，市场整体预计于 2017 年恢复增长，2015-2020 年期间全球运动控市场呈 3.3% 的年复合增长趋势，其中亚太市场增速最快，2015 到 2020 年期间年均增长 3.6%。其中增速从高到低依次为机器人（18.9%）、新能源之一的光伏（8%）、机床行业（1.9%）。

研控自动化为国内领先的运动控制企业之一，产品涵盖运动控制的主要领域，是国内少数能提供运动控制整体解决方案的企业之一，包括运动控制器、步进驱动系统（根据《2014 年中国通用运动控制产品市场研究报告》显示，2014 年研控自动化市场占有率达 13%，位居市场第二位）、伺服驱动系统三大类、近百种产品，应用于电子设备、

金属加工、纺织印刷、数控机床、雕刻设备、激光设备、广告设备等多个行业。研控自动化业绩承诺 2015、2016 及 2017 年实现的净利润分别不低于 2000 万元、2500 万元（实际完成 2563.3 万元）和 3000 万元。

未来研控自动化将借助拓邦股份的资金及研发实力，加强对运动控制器和伺服系统的研发投入，将产品向中、高端整合拓展，依靠步进系统方面累积的市场资源和品牌优势，拓展运动控制器、伺服系统产品的市场应用，达到运动控制、步进系统和伺服系统三大系列产品协同发展的目的。

## （2）收购合信达 100% 股权，进入燃气控制领域

公司 2016 年 12 月以自有资金 1.2 亿元收购合信达 100% 的股权，公司扩充产品线，进入燃气控制领域，同时整合共享客户资源，提高在家庭物联网的行业地位。

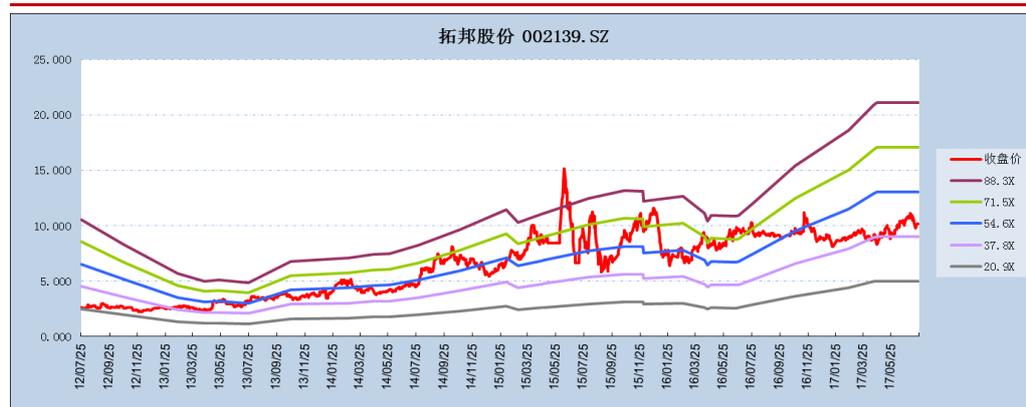
合信达公司主营智能控制器、温控器及暖通行业控制系统，公司成立以来一直致力于智能家电行业研究，尤其是燃烧系统及暖通系统的智能控制器、温控器及控制系统的研发、生产与销售，通过多年的技术积累与沉淀，已成为细分行业的龙头企业。

通过收购公司将扩充产品线，进入燃气控制领域，合信达作为国内供暖智能控制器细分领域的领先企业，在燃气壁挂炉、燃气热水器控制器等领域钻研十多年，现已形成包括两线无极性连接供电及通信技术、火焰离子电流大小检测及脉冲点火技术在内的一系列核心技术，助力公司迅速进入燃气控制应用领域，同时有助于共享客户资源，扩大在客户端控制器的市场份额。

## 4. 盈利预测及投资建议

预计 17-18 年的 EPS 分别为 0.30/0.40 元，对应 PE 为 34/25 倍。首次给予“谨慎推荐”评级。

图 6：公司历史 5 年 PE-Bands



资料来源：公司公告，东莞证券研究所

## 5. 风险提示

行业恶性竞争；智能家居发展低于预期；子公司业绩承诺不及预期。

**利润表**

项目(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E
营业总收入	1,446	1,827	2,558	3,376
营业成本	1,177	1,424	1,962	2,583
营业税金及附加	6	11	15	20
销售费用	48	66	92	118
管理费用	130	176	253	331
财务费用	-19	-23	-12	-13
资产减值损失	18	16	22	29
其他经营收益	2	7	0	0
营业利润	88	165	226	308
利润总额	91	179	237	317
减 所得税	12	26	34	46
净利润	79	153	203	271
减 少数股东损益	-1	9	0	0
归母公司净利润	81	144	203	271

**资产负债表**

项目(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E
货币资金	458	359	340	360
应收账款	384	557	588	777
预付账款	4	6	8	11
存货	140	205	265	349
其它	93	522	575	636
流动资产合计	1,080	1,649	1,776	2,132
长期股权投资	0	4	4	4
固定资产合计	172	423	435	430
长期待摊费用	3	3	7	7
其它	374	636	661	656
非流动资产合计	549	1,066	1,107	1,097
资产总计	1,629	2,715	2,883	3,229
短期借款	0	3	1	2
应付账款	292	406	373	491
预收款项	16	24	31	41
其它	342	431	380	454
流动负债合计	649	865	785	987
长期借款	0	0	0	0
其它	0	0	0	11
非流动负债合计	0	0	0	11
负债合计	649	867	796	999
实收资本	263	454	454	454
资本公积	516	970	970	970
留存收益及其它	332	555	662	806
所有者权益合计	1,111	1,979	2,086	2,229
负债和权益总计	1,760	2,846	2,882	3,228

**现金流量表**

项目(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E
净利润	79	153	203	271
折旧与摊销	58	63	98	113
财务支出	0	0	6	7
投资损失	-2	-8	0	0
净营运资本变动	-8	-46	-223	-134
经营活动现金流	144	188	84	257
资本支出	-884	-1,903	-130	-103
其它投资	624	1,038	0	0
投资活动现金流	-260	-865	-130	-103
股权融资	469	603	0	0
债券融资	5	0	-3	0
股利分配及其它	-25	-45	-102	-135
筹资活动现金流	450	558	-105	-135
货币资金净变动	334	-119	-151	20

**主要财务比率**

项目	2015A	2016A	2017E	2018E
<b>成长能力(YOY)</b>				
营业收入	29.6%	26.4%	40.0%	32.0%
营业利润	23.2%	88.1%	157.9%	36.4%
归母公司净利润	23.9%	79.0%	40.5%	33.8%
<b>盈利能力</b>				
销售毛利率	18.6%	22.1%	23.3%	23.5%
销售净利率	5.6%	7.9%	7.9%	8.0%
ROE	7.1%	7.8%	9.7%	12.2%
ROIC	14.6%	7.6%	7.6%	11.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	39.9%	31.9%	27.6%	30.9%
流动比率	1.66	1.91	2.26	2.16
速动比率	1.30	1.07	1.19	1.16
<b>营运能力</b>				
资产周转率	1.11	0.84	1.13	1.10
存货周转率	8.91	8.26	9.70	8.42
应收账款周转率	4.14	3.88	5.26	4.95
<b>每股指标</b>				
每股收益	0.12	0.21	0.30	0.40
每股经营现金流	0.21	0.28	0.12	0.38
每股净资产	1.43	2.53	2.88	3.09
每股股利	0.15	0.15	0.14	0.19
<b>估值指标</b>				
PE	85.54	47.80	34.03	25.42
PB	7.07	4.01	3.52	3.28
EV/EBITDA	47.49	31.83	20.33	15.54

资料来源: Wind 资讯, 东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn