

强烈推荐-A (维持)

大族激光 002008.SZ

目标估值: 47 元  
当前股价: 35.69 元  
2017 年 08 月 28 日

三季度展望再度大超预期, 激光龙头迎来全面持续成长

基础数据

上证综指	3363
总股本 (万股)	106707
已上市流通股 (万股)	99168
总市值 (亿元)	381
流通市值 (亿元)	354
每股净资产 (MRQ)	5.7
ROE (TTM)	20.8
资产负债率	52.4%
主要股东	大族控股集团有限公司
主要股东持股比例	17.13%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-2	49	58
相对表现	-6	38	41



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《大族激光 (002008) 深度点评—中报业绩达上修后区间上限, 再超预期, 重申强推》2017-07-27
- 2、《招商证券-大族激光 (002008): 持续加码显示面板业务, 战略布局高成长方向》2017-07-07
- 3、《大族激光 (002008) 深度点评—全面开花, 业绩再超预期, 上调目标价至 42 元》2017-07-04

鄢凡

0755-83074419  
yanfan@cmschina.com.cn  
S1090511060002

研究助理

兰飞

021-68407413  
lanfei@cmschina.com.cn

事件:

公司发布 2017 年半年度, 报告期内公司实现营业总收入 55.36 亿元, 同比增长 77.30%; 实现归属于上市公司股东的净利润 9.14 亿元; 同比增长 128.75%。公司同时展望前三季度归母净利润区间为 13.9-15.8 亿, 对应 120-150% 增长。

评论:

1、半年报业绩大超预期, 实际经营业绩更好, 苹果和非苹果业务全面开花!

公司上半年业绩与前期业绩快报一致, 达到已此前上修过的业绩区间上限, 大超预期, 二季度单季净利 7.63 亿, 超过去年全年业绩。而如果考虑公司剥离大族冠华计提的担保损失对净利润影响约 7000 万, 以及二季度资产减值损失和财务费用明显高于去年同期 (计提了更多坏账准备, 上半年汇兑损失 2007 万, 而去年同期汇兑收益 3333 万), 则公司二季度实际经营业绩还要增加近 1 亿, 盈利能力非常可观。公司解释是 2017 年上半年消费类电子、新能源、大功率及 PCB 设备需求旺盛, 公司产品订单较上年同期大幅增长; 上半年小功率业务 (包含苹果及消费电子、新能源、显示等) 收入 37.4 亿, 同比增长 143%, 大功率收入 9.48 亿, 同比增长 40%, 是增长主动能, 而 PCB 设备 3.8 亿, 同比增长 10%, 高端产能占比进一步提升, LED 产品及设备亦有 2.6 亿, 同比增长 56%。公司二季度毛利率亦进一步提升至 44% (同比环比增加 2.5 和 3.2 个点), 销售和管理费用率大幅降低至 7.7% 和 10.4%, 规模效应显现。正如我们全市场底部推荐并一直在强调, 17 年大年公司苹果与非苹果业务正全面开花!

2、三季度展望再度大超预期, 亦证实了公司业务的持续成长性!

公司展望前三季度净利区间为 13.9-15.8 亿, 对应 120-150% 增长, 区间中值对应三季度单季业绩为 5.74 亿, 大超市场此前预期的 4~5 亿区间。市场原来担心大族二季度确认过多的苹果订单 (我们此前点评分析上半年苹果业务 25 亿以上, 主要在二季度确认, 市场对苹果业务预期从年初 30 亿已经上升到 35~40 亿), 导致三季度订单乏力业绩环比大幅下降。而实际上, 我们了解到, 因为苹果新品对精密制造的要求进一步提升, 带动了整体上游供应链激光及自动化设备全面升级, 不少零部件及模组厂加速采购大族设备, 国产高端机持续升级亦有驱动力。大族三季度苹果及 IT 相关订单望达到十几亿, 全年望超 40 亿以上。而另一方面, 我们了解到公司的新能源、显示、PCB、LED、半导体、大功率等业务三季度订单表现亦好于预期, 亦是公司做出超预期展望的重要原因。而苹果带动的整体 IT 市场大升级和多个新行业设备解决方案的持续爆发, 加上大功率业务潜在的巨大市场空间, 公司有望逐渐摆脱单一客户创新周期带来的波动, 迈入新一轮成长期。而市场对大族的估值体系, 亦应更多给予成长估值, 公司打造激光及自动化平台性龙头公司的长线思路非常清晰! 下文我们从几个方向将详述公司成长逻辑。

### 3、苹果创新大年全面提升精密制造需求，带动 3C 激光及自动化设备的全面升级！

我们团队亲历了大族的多次向上成长周期，并于 09、12、13 年底、15 年发布多篇深度报告，详细并系统梳理了每一轮上行动力和投资逻辑。尤其是去年末、今年初率先指出公司今年在紫外微加工、焊接、检测、划片等多领域参与苹果创新大年逻辑和在 OLED、大功率以及激光器等领域的潜在突破机会，并判断今年大族望再现 12、14-15 年大行情。今年的苹果订单，主要来自；其一，紫外超快激光在中框微加工的需求大幅提升，尤其是去 PVD 需求，此部分利润率极高；其二，精密焊接：一体化机壳改为金属边框+中板后，焊点和焊接形式亦有较大变化，原来的激光自动化焊接系统迎来全面的替换升级；其三、脆性材料划片：双摄机型放量带来后置跑道型蓝宝石镜头盖加工量大幅提升，公司份额有提升；其四，检测及修复：玻璃背壳导入产生大量 AOI 以及边框修复、防水等级提升亦产生气密性检测需求、弧度增加带来 3D 量测设备需求等等。

我们了解到，因苹果催促发货以及为后续订单腾场地等因素，公司在上半年苹果订单确认 25~26 亿左右，但因为苹果对精密制造要求提升，加上国产机高端机升级趋势，带动了上游供应链全面追加升级激光及自动化设备，公司三季度苹果相关的订单有望达到 10~15 亿，考虑四季度还有少量订单，我们对公司全年苹果相关订单的预期上升到 40 亿出头。

而对于明年的展望，一方面因为今年苹果三款新机只有一款约一半比例是 OLED 大改版，而明年苹果将持续增加 OLED 版本比重，并望于下半年全部新机都用 OLED 版，则明年订单持续性亦值得期待，如果今年末明年初确认到明年新机还会有额外多个创新的话，则还望超预期，另外，我们也不能低估领过引领的这一轮 3C 行业整体激光及自动化设备全面升级的潜力！

### 4、不仅仅是苹果，多个新行业应用设备领域亦逐渐迎来大爆发！

我们持续讲到公司在各行业专用设备领域的深耕和突破，叠加行业向上周期，今年新能源、OLED、PCB/LED 等均迎来大突破；

1) 在新能源领域，公司以锂电激光焊接技术为基础，通过“合纵连横”战略布局，逐步打造新能源动力电池制造制程设备闭环产业链。目前，已成功打通正负极配料、涂布环节、激光焊接、检测、注液、外包装 pack 组装等电池制造产业链，并切入到 CATL 等核心客户，去年约 3 亿销售，今年加收购子公司合计销售有望超过 10 亿，公司今年 4 月专门成立了新能源事业部，还在宁波出资 5 亿参与成立长江新能源产业基金，为后续做到几十亿销售打下基础。

2) 公司在面板显示尤其 OLED 领域亦有突破，尤其是今年 18:9 宽屏 OLED/LCD 全面屏成为大趋势，带动相关激光设备需求爆发。OLED 产线相对 LCD，在准分子退火 ELA/剥离 LLO、柔性切割、修复、窄边框加工等多工序对激光的需求大量增加，这几年三星 OLED 大量投资带动海外激光公司 COHERENT 相干的准分子激光器以及配套系统集成厂的订单和股价大幅增长，而国内京东方、华星、国显、天马等公司未来在 OLED 领域的投资亦较为可观，带来潜在巨大需求，大族的显视与半导体事业部在过去几年已经在这些客户获得突破，望充分受益，尤其是前期在 LLO、柔性/异型切割和修复的进度很快，如今年下半年大型设备认证通过，将给 18-20 年带来可观的增长动能。

同时公司也通过多种方式，持续加码显示面板业务。7 月 6 日公司公告大族激光控股子公司大族创投与深圳市合诺投资企业及株式会社堀内电机制作所共同出资组建深圳汉和智造有限公司。日本合资方堀内电机自 2009 年开始已经与大族合作多年，Module 段设备研发已取得技术突破，有望带来技术与客户资源。合资公司汉和智造聚焦于大型液晶平板制造的相关设备及核心部件领域，是大族显示面板行业重要布局。

3) PCB、LED 设备处于大的向上周期，公司进口替代加速；公司 PCB 业务在钻孔、LDI 和检测等多领域全面爆发，去年已经实现 8.9 亿左右销售，今年上半年 PCB 设备实现销售收入 3.8 亿元，龙头产品机械钻孔机销量持续增长，LDI（激光直接曝光机）、手臂式八倍密度测试机、自动化组装设备等高端装备实现批量销售，成为业务增长新动力，高端 LDI 等设备的持续突破和升级将带来大空间，下半年 PCB 业务伴随订单确认将提速。

而 LED 设备在去年实现扭亏后，在今年行业高景气周期大幅爆发。今年上半年 LED 设备及产品实现销售收入 2.6 亿元，同比增长 56.24%。公司自主研发的 LED 自动焊线机打破进口垄断，凭借高性价比优势逐步替代进口，报告期实现销售收入 1.36 亿元，同比增长 191%。

4) 半导体设备具备弹性。公司投资持股 70%的半导体烘干机公司富创得上半年已经实现了 2400 万利润，全年数亿销售值得期待。公司在晶圆划片、蚀刻以及烘干等多领域有布局，望在国内新一轮半导体扩产浪潮中受益。

### 5、更大的空间在大功率自动化及激光器！

大功率及自动化市场空间是小功率业务的数倍，尤其是在汽车、航空航天、工业等领域，我们此前已多篇深度进行详细梳理，当前公司在大功率切割已经放量、焊接亦起步、外延亦小有斩获，16 年已达到 14.6 亿销售并获得诸多重要客户突破，而 17 年上半年已经实现 9.48 亿销售，同比增长 40%，我们判断全年超过 20 亿，明年超 30 亿值得期待！

公司最新成立大族智能装备集团，重点投入大族全球激光智能制造基地，是深圳市十五个重中之重工业项目。项目总投资达 51.7 亿元，用地面积 10 万平方米，建筑面积约 40 万平方米；到 2020 年初步建成新型的激光产业园区，达成年销售收入 200 亿元，带动相关产业 300 亿元，再造大族。

另一方面，公司持续布局光纤激光器业务，在中小功率光纤激光器已经实现量产和自用，并已有数千台出货，而未来在大功率光纤激光器的突破将具备更大意义，将助力大功率业务大幅降成本和放量。前期公司收购的特种光纤公司 Coractive 大幅提升了公司在关键器件的能力，为公司追赶 IPG 打下重要基础，再造 IPG 值得期待。

我们 7 月组织五十多位投资者拜访大族智能装备集团，参观大功率、精密焊接、新能源等重点业务，重走去年总理路线，并请陈焱总给大家讲解未来发展趋势。

### 6、专注智能装备制造，剥离亏损资产，发行可转债为成长续航！

我们今年 5 月组织百人团参加大族激光股东会与董事长及各事业部副总交流。高总对公司中长线成长的思路展望非常清晰，中国激光自动化及装备在各行各业的升级和替代空间非常可观！从过去几年公司剥离掉非核心业务，加上此次公告剥离掉持续亏损的资产大族冠华，尽管在短期对业绩有一些影响，但便于后续更专注有成长性的智能装备方向，轻装上阵！

此外，公司前期亦公告拟公开发行人不超过 23 亿元 A 股可转换公司债券募集资金，扣除发行费用后，募集资金将全部投资于“高功率激光切割焊接系统及机器人自动化装备产业化项目”和“脆性材料及面板显示装备产业化项目”，为高成长领域提供充沛资金，彰显公司对下半年以及未来持续增长的信心，而我们从多次公司和产业链的调研亦能看到清晰的成长逻辑。

### 7、维持强烈推荐，上调盈利预测和目标价至 47 元，招商电子三剑客首推组合！

我们判断，在三季度仍望有十多亿苹果订单能确认以及非苹果业务迎来旺季基础下，Q3 业绩做到公司展望中上限值得期待；而四季度进入淡季且年底费用较多与一季度相仿，全年业绩我们将继续上调。

而明年的增长，一方面苹果今年的新机中只有一半左右机器是 OLED 高端手机，而明年下半年望延伸到所有手机，因而明年的设备采购动能并不差，而明年诸多行业专用设备如新能源、显视 OLED、半导体等将提供新动能，而大功率及激光器的突破更是未来的大方向，持续成长非常值得期待。

基于前文深度分析，我们认为在苹果创新大年以及诸多新业务布局驱动下，今年业绩持续超预期值得期待。公司在激光及自动化领域的长线技术、客户和解决方案的积累构筑了非常强大的壁垒，向上下游的延伸以及进口替代带来巨大的长线空间，公司正进入新一轮成长期。

我们上调公司 17/18/19 年归母净利润至 16.7/20.0/26.7 亿，对应 EPS 为 1.56/1.88/2.50 元，对应 PE 为 23/19/14 倍，公司的平台价值和成长性被大幅低估，我们上调目标价至 47 元，维持“强烈推荐-A”评级，招商电子首推三剑客品种，看长线千亿市值空间！

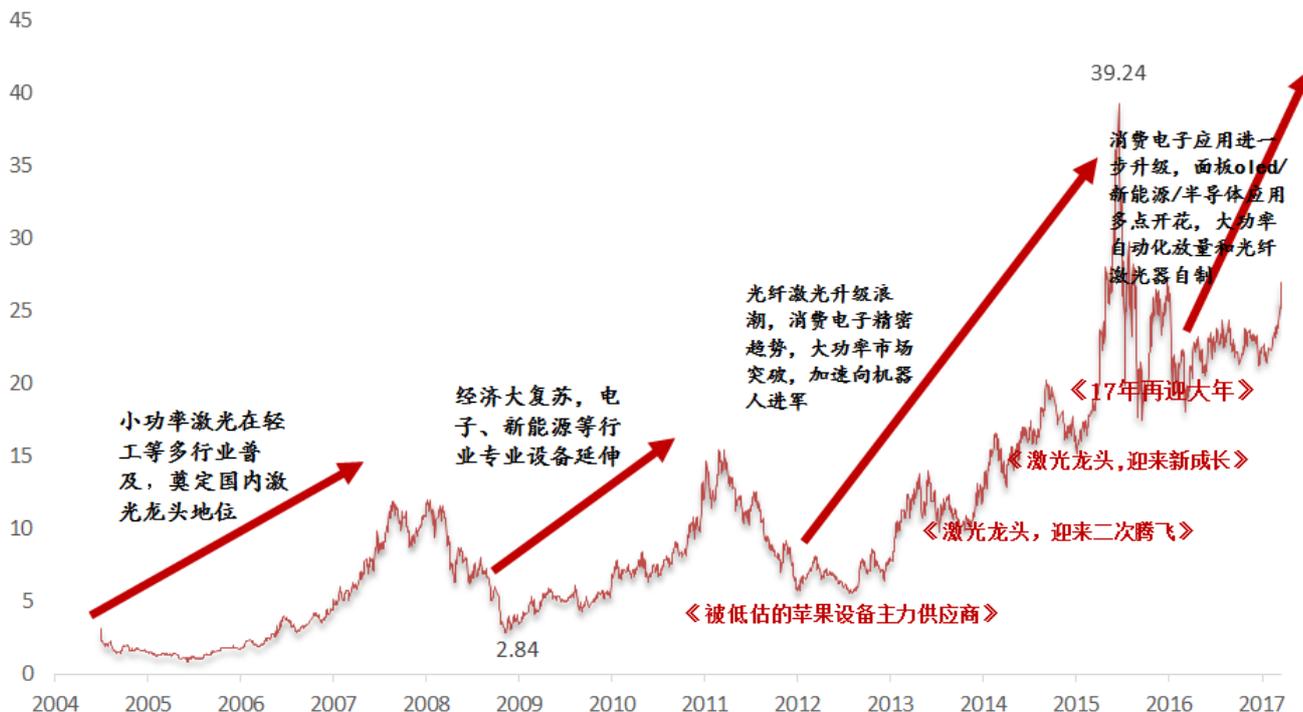
风险因素：下游客户创新及需求不及预期，竞争加剧；

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	5587	6959	10584	13019	16534
同比增长	0%	25%	52%	23%	27%
营业利润(百万元)	614	691	1751	2050	2773
同比增长	-7%	12%	153%	17%	35%
净利润(百万元)	747	754	1668	2007	2668
同比增长	6%	1%	121%	20%	33%
每股收益(元)	0.70	0.71	1.56	1.88	2.50
PE	51.0	50.5	22.8	19.0	14.3
PB	8.0	7.2	5.6	4.6	3.7

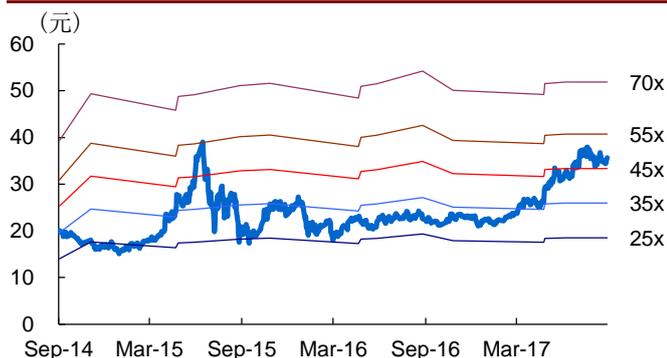
资料来源：公司数据、招商证券

图：大族激光的新一轮成长期，招商电子历史研究推荐



资料来源：wind，招商证券

图 1: 大族激光历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2: 大族激光历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

## 参考报告:

- 1、《大族激光—被低估的苹果激光设备主力供应商》2012/8/28
- 2、《大族激光—Q3 业绩大超预期后，对未来盈利持续性的探讨》2012/10/15
- 3、《大族激光—股权激励授予完成，迎来上涨动能》2012/10/31
- 4、《大族激光—对 13 年增长动能及业绩弹性的剖析》2013/2/5
- 5、《大族激光深度报告—激光龙头，迎来二次腾飞》2013/12/23
- 6、《大族激光—二季度拐点已至， 三季度将迎来爆发》2014/04/29
- 7、《大族激光—二季预增大超预期，迎接爆发的三季》2014/07/15
- 8、《大族激光—激光龙头，迎接新成长》2015/04/01
- 9、《大族激光—新成长全面开花， 机器人布局是重心》2015/04/21
- 10、《大族激光—业绩大超预期，小年不小，全面开花》2015/04/27
- 11、《大族激光深度报告—增发布局激光器和机器人，迎接市值再造》2015/06/15
- 12、《大族激光—三季展望确认小年不小， 16 年大年值得期待》2015/08/28
- 13、《大族激光—三季度业绩大超预期， 大年将至迎来配置良机》2015/10/26
- 14、《大族激光—并购 Aritex 和赛特维， 机器人自动化揭开新篇章》2016/01/13
- 15、《大族激光—一季报预增超预期， 16 年迎来业绩大年》2016/04/01
- 16、《大族激光—16 年迎来大年， 机器人自动化和激光器是新亮点》2016/04/19
- 17、《大族激光—一季报强劲增长， 大年逻辑依然清晰》2016/04/26
- 18、《大族激光—苹果创新、 电池、 激光器和机器人是成长亮点》2016/08/01
- 19、《大族激光—激光器、 自动化、 半导体设备值得期待》2016/08/26
- 20、《大族激光—三季报及展望低于预期， 明年成长值得期待》2016/10/26
- 21、《大族激光—业绩符合预期， 17 年再迎大年》2017/02/24
- 22、《大族激光深度—二季度展望大超预期， 确认新一轮向上趋势开始》2017/04/24
- 23、《大族激光—参股长江新能源产业基金， 打造锂电设备闭环产业链》2017/06/06
- 24、《大族激光深度—23 亿可转债布局高成长产业， 智能制造基地望再造大族》2017/06/12
- 25、《招商证券-大族激光（002008）：持续加码显示面板业务，战略布局高成长方向》2017-07-07
- 26、《大族激光（002008）深度点评—全面开花，业绩再超预期，上调目标价至 42 元》2017-07-04
- 27、《大族激光（002008）深度点评—中报业绩达上修后区间上限，再超预期，重申强推》2017-07-27

附：财务预测表

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	4596	5567	6756	8592	11516
现金	696	846	200	397	1165
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	203	239	364	447	568
应收款项	1758	2411	3301	4118	5230
其它应收款	125	103	157	194	246
存货	1697	1845	2555	3212	4025
其他	117	122	180	224	282
<b>非流动资产</b>	2987	4803	4855	4911	4969
长期股权投资	319	738	738	738	738
固定资产	1305	1543	1646	1739	1825
无形资产	193	814	735	665	601
其他	1169	1709	1737	1769	1805
<b>资产总计</b>	<b>7582</b>	<b>10369</b>	<b>11611</b>	<b>13503</b>	<b>16485</b>
<b>流动负债</b>	2255	4401	4188	4573	5489
短期借款	217	1062	370	10	10
应付账款	757	1164	1682	2115	2650
预收账款	219	294	424	533	668
其他	1062	1882	1712	1915	2161
<b>长期负债</b>	415	421	421	421	421
长期借款	246	193	193	193	193
其他	169	227	227	227	227
<b>负债合计</b>	<b>2670</b>	<b>4821</b>	<b>4608</b>	<b>4994</b>	<b>5909</b>
股本	1063	1067	1067	1067	1067
资本公积金	775	791	791	791	791
留存收益	2902	3448	4903	6409	8475
少数股东权益	172	242	242	242	242
归属于母公司所有者权益	4740	5306	6761	8267	10333
<b>负债及权益合计</b>	<b>7583</b>	<b>10369</b>	<b>11611</b>	<b>13503</b>	<b>16485</b>

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	539	796	816	1355	1654
净利润	747	754	1668	2007	2668
折旧摊销	144	170	250	247	244
财务费用	-16	-4	57	21	6
投资收益	-39	-23	-23	-25	-25
营运资金变动	-247	-110	-1304	-949	-1382
其它	-50	8	168	55	142
<b>投资活动现金流</b>	-178	-1326	-303	-303	-303
资本支出	-315	-709	-303	-303	-303
其他投资	137	-617	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-570	481	-1159	-856	-583
借款变动	-518	589	-912	-360	0
普通股增加	7	4	0	0	0
资本公积增加	67	15	0	0	0
股利分配	-211	-213	-213	-500	-602
其他	85	85	-34	4	19
<b>现金净增加额</b>	<b>-209</b>	<b>-49</b>	<b>-646</b>	<b>197</b>	<b>768</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	5587	6959	10584	13019	16534
营业成本	3472	4298	6213	7811	9788
营业税金及附加	52	73	85	104	132
营业费用	608	771	974	1211	1538
管理费用	834	1067	1397	1758	2232
财务费用	(12)	(7)	57	21	6
资产减值损失	57	87	131	90	90
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	39	23	23	25	25
<b>营业利润</b>	614	691	1751	2050	2773
营业外收入	232	183	190	210	230
营业外支出	3	7	90	8	8
<b>利润总额</b>	844	867	1851	2252	2995
所得税	97	113	183	245	327
<b>净利润</b>	746	754	1668	2007	2668
少数股东损益	(1)	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	747	754	1668	2007	2668
<b>EPS (元)</b>	0.70	0.71	1.56	1.88	2.50

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	0%	25%	52%	23%	27%
营业利润	-7%	12%	153%	17%	35%
净利润	6%	1%	121%	20%	33%
<b>获利能力</b>					
毛利率	37.9%	38.2%	41.3%	40.0%	40.8%
净利率	13.4%	10.8%	15.8%	15.4%	16.1%
ROE	15.7%	14.2%	24.7%	24.3%	25.8%
ROIC	9.7%	8.4%	21.5%	21.1%	22.9%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	35.2%	46.5%	39.7%	37.0%	35.8%
净负债比率	7.2%	14.2%	4.8%	1.5%	1.2%
流动比率	2.0	1.3	1.6	1.9	2.1
速动比率	1.3	0.8	1.0	1.2	1.4
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.7	0.7	0.9	1.0	1.0
存货周转率	2.2	2.4	2.8	2.7	2.7
应收帐款周转率	3.3	3.3	3.7	3.5	3.5
应付帐款周转率	5.1	4.5	4.4	4.1	4.1
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.70	0.71	1.56	1.88	2.50
每股经营现金	0.51	0.75	0.76	1.27	1.55
每股净资产	4.46	4.97	6.34	7.75	9.68
每股股利	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
<b>估值比率</b>					
PE	51.0	50.5	22.8	19.0	14.3
PB	8.0	7.2	5.6	4.6	3.7
EV/EBITDA	16.7	14.8	5.9	5.2	4.0

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**鄢凡**，北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，8年证券从业经验，08-11年在中信证券，11年加盟招商证券，现任电子行业首席分析师。11/12/14/15/16年《新财富》电子行业最佳分析师第2/5/2/2/4名，11/12/14/15/16年《水晶球》电子行业第2/5/1/2/3名，10/14/15/16年《金牛奖》TMT/电子行业第1/2/5/3名。

**马鹏清**，上海交通大学工学本硕，金融学学士，2015年加入招商证券，任电子行业分析师，之前就任国金证券交通运输、电子行业分析师。

**兰飞**，复旦大学微电子与固体电子学硕士，曾任美国国家仪器应用工程师、区域销售经理，近6年集成电路、电子制造产业经验，2016年6月加入招商电子团队，任电子行业分析师。

**涂圉**，北京大学金融学硕士，浙江大学光电信息工程学学士，2016年7月加入招商证券，任电子行业分析师。

**王淑姬**，北京大学金融学硕士，北京大学电子学学士，2017年4月加入招商电子团队

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。