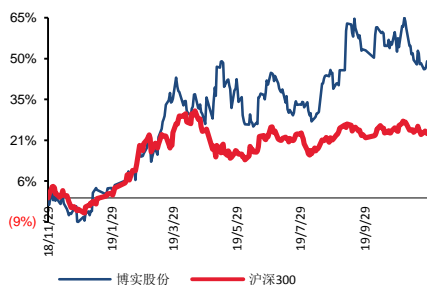


工业 资本货物

精耕优质赛道，稀缺机器人企业

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,023/823
总市值/流通(百万元)	9,796/7,884
12个月最高/最低(元)	14.51/8.07

相关研究报告:

博实股份(002698)《三季度业绩预告略超预期，环境业务持续确认收入》--2019/10/14

博实股份(002698)《收入、业绩高速增长，前瞻指标预示订单良好》--2019/08/29

博实股份(002698)《2019H1 预告符合预期，需求增长及订单确认加快》--2019/07/15

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编号: S1190517040001

报告摘要

精耕优质赛道，稀缺机器人龙头。公司是细分赛道的专用机器人龙头，为石化化工行业提供粉粒料包装系统、特种机器人等设备及服务。(1)公司所在赛道优质，石化行业客户资质好、技术壁垒高、竞争对手少，公司历年来盈利能力、经营质量都保持较高水平。(2)背靠哈工大雄厚学科优势，公司技术实力强劲，已有3次以供给创造需求的成功案例；公司已形成“成熟产品-即将放量的新产品-仍在储备阶段的产品”的梯次储备，持续推动收入增长。

下游需求分析：产能投资加速，预计明年接单继续高增长。市场最为关注收入增长稳定性，(1)短期看，历史数据显示上期存货-发出商品项对收入有很强预示作用，今年半年报公司发出商品同比增长49.67%，预示短期内收入将保持较快增长。(2)长期看，重点把握下游化工产品的扩产节奏。公司FFS包装线更多应用在聚乙烯、聚丙烯等合成树脂包装。这两种产品由于表观消费量保持稳定较快增长、进口依赖度较高、煤制烯烃技术成熟成本优势显现，自2018年以来国产产能快速提升。通过对规划项目梳理，预计2020年聚乙烯、聚丙烯新增产能分别为650万吨和752万吨，比2019年预计扩产量增长100%和44.4%，这将显著利好明年公司装备的新接单。

盈利预测与投资建议：预计2019-2020年公司归母净利润分别为3.59亿元、4.62亿元和5.91亿元，对应EPS分别为0.35元、0.45元、0.58元。维持买入评级，6个月目标价12.60元，相当于2020年28倍动态市盈率。

风险提示：国际油价波动，行业竞争加剧，订单验收不顺。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	915.57	1547.77	1938.60	2423.42
(+/-%)	16.18%	69.05%	25.25%	25.01%
归母净利润(百万元)	182.08	358.70	461.56	591.48
(+/-%)	40.55%	97.01%	28.67%	28.15%
摊薄每股收益(元)	0.18	0.35	0.45	0.58
市盈率(PE)	54	27	21	17

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

目录

1. 公司技术实力强劲	4
1.1. 背靠哈工大雄厚学科优势	4
1.2. 产品不断创新，以供给创造需求	5
2. 好赛道：化工行业装备壁垒高，公司商业模式优质	6
3. 市场主要担心：收入增长稳定性	7
3.1. 下游聚乙烯、聚丙烯产能投资加速上升，预计明年接单继续高增长	7
3.2. 在手订单充裕，预示收入高增长	9
3.3. 服务和环境业务体量不断做大，平滑设备波动性	9
4. 盈利预测与投资建议	10
5. 风险提示	10

图表目录

图表 1: 公司核心技术人员履历	4
图表 2: 公司产品梯次储备情况	5
图表 3: FFS 膜袋自动包装机	5
图表 4: 捣炉机器人	5
图表 5: 公司盈利能力持续较高水平	6
图表 6: 公司收现比健康	6
图表 7: 上期“存货-发出商品”项对收入有较强指导性	9

1. 公司技术实力强劲

1.1. 背靠哈工大雄厚学科优势

公司由哈工大研究所及多位核心骨干发起设立，为“国家 863 计划智能机器人主题产业化基地”9 大单位之一。2013 年哈尔滨工业大学博实研究院成立，持续将哈工大雄厚的学科优势和公司强大的产业资源相结合，不断完成我国石化、化工、冶金等行业高端自动化装备的国产化目标和使命。

目前公司拥有以中国工程院院士蔡鹤皋教授、董事长邓喜军教授为代表的综合人才团队，代表着我国石化化工后处理成套设备领域综合实力的最高水平，系列产品已成功并广泛应用于中国石化、中国石油、中化集团、中国海油、中国大唐、神华集团、中盐公司、中粮集团等全国大型企业集团，技术实力强劲。

图表 1：公司核心技术人员履历

姓名	简历
邓喜军	1966年出生，工学硕士，教授级高级工程师，公司董事长、总经理。曾在哈工大机器人研究所从事科研工作，研究成果曾获航天部科技进步二等奖、黑龙江省科技进步一等奖、国家科技进步二等奖、黑龙江省省长特别奖、哈尔滨市科技进步一等奖等
张玉春	1965年出生，工学硕士。曾在哈工大机器人研究所从事科研工作，研究成果曾获国家科技进步二等奖，黑龙江省科技进步一等奖，黑龙江省省长特别奖，哈尔滨市科技进步一等奖等奖项；在参与企业产品研发过程中获得国家专利成果7项。
蔡鹤皋（王永洁配偶）	1934年出生，教授、博士生导师、中国工程院院士。曾在美国加州大学伯克利工学院以访问学者身份留学。曾任国务院学科评议组成员、中国宇航学会理事兼机器人专业委员会主任、中国振动学会常务理事兼动态测试技术专业委员会主任、全国高校机械工程测试技术研究会理事长、国家自然科学基金委员会学科评审组成员。十几项科研成果获原航天工业部、国防科工委科技进步奖，一项获国家科技进步二等奖。曾获黑龙江省劳动模范、航天基金奖等多项荣誉。
王春刚	1963年出生，工学硕士，曾在哈工大机器人研究所从事科研工作。曾承担多项国家重大课题，研究成果获国家科技进步二等奖，黑龙江省科技进步一等奖，哈尔滨市科技进步一等奖等奖项。在参与企业产品研发过程中获得国家专利成果14项。
谭建勋	1968年出生，工学硕士，曾供职于电子部第四十九所和哈工大机器人研究所。为核心电控技术专家，研究成果曾获国家科技进步二等奖、黑龙江省科技进步一等奖等。

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

1.2. 产品不断创新，以供给创造需求

公司深耕石化、化工行业，不断发掘客户需求，再依托强大的技术研发团队，这几年不断推出新品，以供给创造需求，帮助客户产线降低成本、提高效率、提升安全性等，获得客户的广泛认可。目前公司已经形成“成熟产品-即将放量的新产品-仍在储备阶段的产品”的梯次储备，其中 FFS 全自动包装线是对原先包装成套设备的升级，目前已经批量销售，是品类扩充的一个成功案例；今年全自动装车机、炉前作业特种机器人接单情况良好（半年报显示，公司全自动装车机上半年的新签合同已超过 2018 全年），预计今明两年将对收入形成贡献，是品类扩充的又两个成功案例。同时，公司仍有许多正在储备的新产品，稳步推进、值得期待。

图表 2：公司产品梯次储备情况

已经成熟的产品	即将放量的新产品	仍在储备阶段的产品
传统包装码垛成套装备	全自动装车机	电石行业外其他（高温）炉前作业机器人（硅铁、工业硅、硅锰等领域）
FFS 全自动包装线	高温电石炉前作业特种机器人	圆盘浇筑机
合成橡胶后处理成套设备		多晶硅成品车间智能化包装转运成套设备
	

资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 3：FFS 膜袋自动包装机



资料来源：公司官网，太平洋研究院整理

图表 4：捣炉机器人



资料来源：公司官网，太平洋研究院整理

2. 好赛道：化工行业装备壁垒高，公司商业模式优质

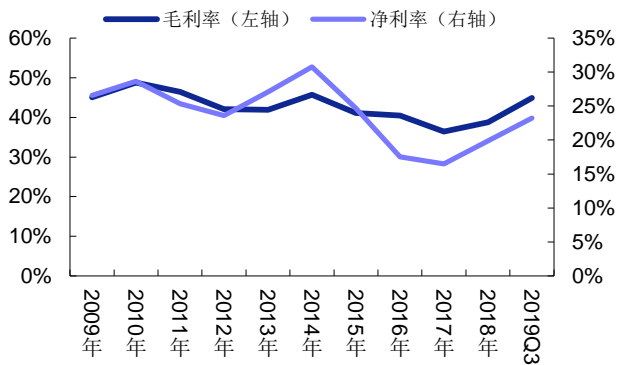
公司下游为石化化工行业，这些企业规模大、对自动化设备有需求，同时支付能力强。石化体系装备往往代表着比较高端的水平，引领着其他行业的装备自动化升级方向。以 FFS 重膜包装线为例，这种先进包装系统三个环节：截底成型 (From) → 包装线自动灌装 (Fill) → 袋口封合 (Seal) 全自动完成，主要优点包括：

- (1) 能承受 70°C 以下物料的灌装和多次搬运周转；
- (2) 密封、防潮、防污性能优越，可露天堆放，便于运输和储存，内在产品不融化、不结块、不失重、品质不流失；
- (3) 采用全自动包装，包装速度达 1200~2000 袋/h，大大超过传统复合袋的包装效率；操作工人数量减少 70% 左右；
- (4) 随着新型材料的应用，薄膜厚度逐渐降低、强度逐渐增强，综合包装成本优于传统包装形式。

FFS 重膜包装优势明显，在发达国家基本占据主流地位，但需要较高装备技术水平和投资成本，初期在我国基本只集中在石化行业，包装物内容主要为树脂颗粒、粉状化工原料，化肥行业少有涉列；最近几年才在更多化学品、建材、粮食、饲料等行业得到了更广泛应用。

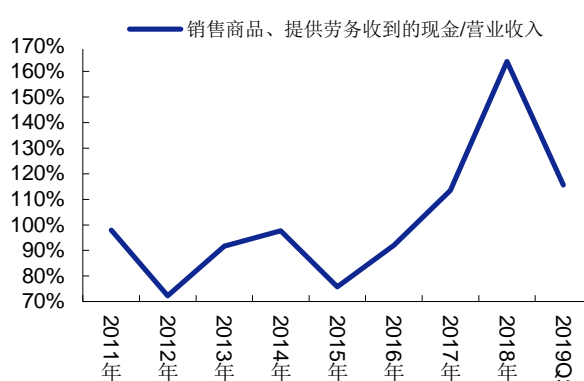
公司一直深耕在石化行业，客户质量好，同时技术壁垒高、竞争对手少，受益于此拥有很好的商业模式。纵观历史至今，公司的盈利能力保持在较高水平、收现比非常稳健；即使在 2015 年和 2016 年化工行业景气度较差的时期，公司毛利率分别为 41.1%、40.4%，收现比分别为 75.7%和 92%，有一定下降但仍保持在较高水平。

图表 5：公司盈利能力持续较高水平



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 6：公司收现比健康



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

3. 市场主要关注：收入增长稳定性

公司下游石油石化是明显的周期性行业，市场担心这会对公司未来收入增长稳定性造成影响。对此我们认为：

- (1) FFS 包装产线更多应用在聚烯烃合成树脂包装，2020 年聚乙烯、聚丙烯产能投资继续加速上升；
- (2) 公司业务模式以非标和订单式为主，预收款-存货-收入有较强的联动性，短期收入可预测性强；
- (3) 环境和服务业务收入稳定性强，未来占比逐步提升将平滑装备的周期波动。

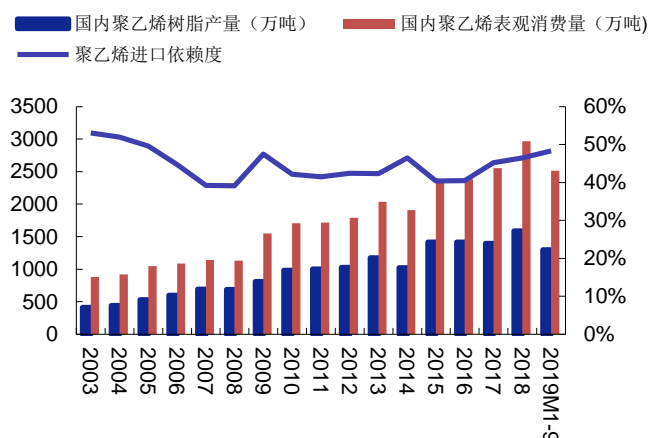
3.1. 下游聚乙烯、聚丙烯产能投资加速上升，预计明年接单继续高增长

当前我国石化产业产能布局总量相对饱和，在向着集约化、环保安全发展，国家提出划定七大石化产业基地建设，并鼓励支持民营和外资企业独资或控股投资石化产业，随着这些民营大型炼化项目的投产，炼油化工行业产能将进一步过剩。这种大背景倒逼炼油企业向炼化一体化转型，聚乙烯和聚丙烯由于以下三方面因素，已经成为各大炼化企业首选的蓝海市场：

- (1) 2015-2018 年聚乙烯及聚丙烯表观消费量分别保持 7.7% 和 5.9%，下游应用是制造塑料；
- (2) 到 2018 年聚乙烯和聚丙烯的进口依赖度分别为 48.3% 和 12.7%，国产产能缺口大；
- (3) 煤制烯烃技术成熟，原油价格上涨增强煤制烯烃经济性，替代原先石脑油制烯烃。

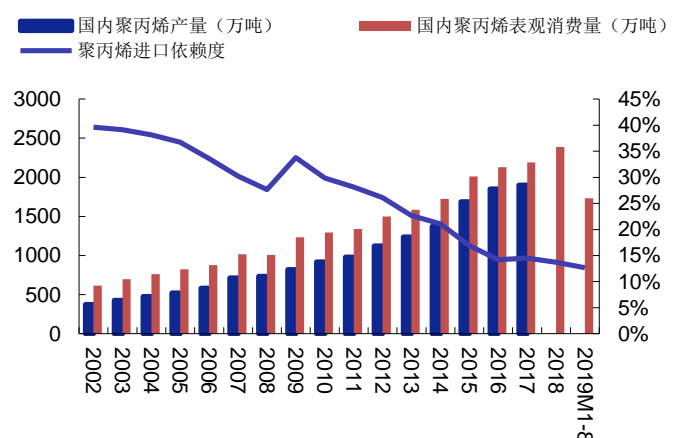
禁止固体废料进口

图表 7：聚乙烯（PE）对外依赖度情况



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

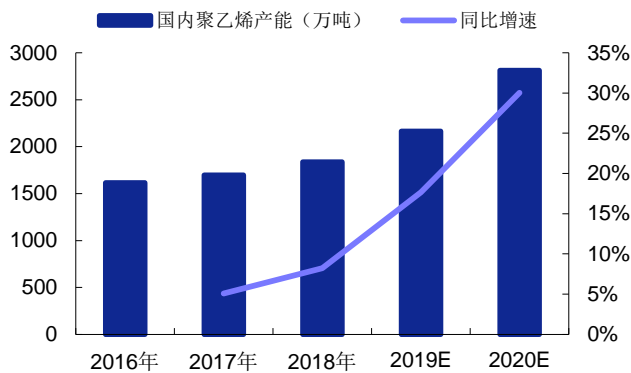
图表 8：聚丙烯（PP）对外依赖度情况



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

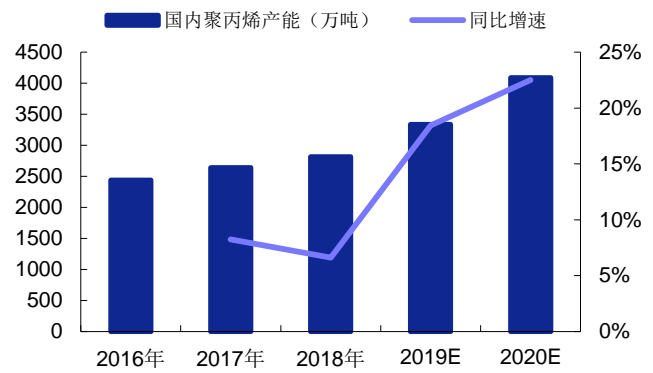
聚乙烯和聚丙烯等通用树脂是公司粉粒料包装设备的主要下游应用，近几年聚乙烯和聚丙烯项目大批量上马，预计今明两年仍将保持加速上升态势：通过对规划项目梳理，预计2020年聚乙烯、聚丙烯新增产能分别为650万吨和752万吨，比2019年预计扩产量增长100%和44.4%；这将对公司设备需求形成良好支撑。根据公司公告，2018年起公司预收账款快速增长（2018半年报、2018年报、2019半年报公司预收账款比上一会计期末增速分别为86.9%、42%、15.2%），与下游产能投资节奏基本保持一致，预计明年公司新接单将继续保持高增长。

图表 9：国内聚乙烯产能加速上升



资料来源：中石化，太平洋研究院整理

图表 10：国内聚丙烯产能加速上升



资料来源：中石化，太平洋研究院整理

图表 11：2020 年国内聚乙烯、聚丙烯计划新增产能情况

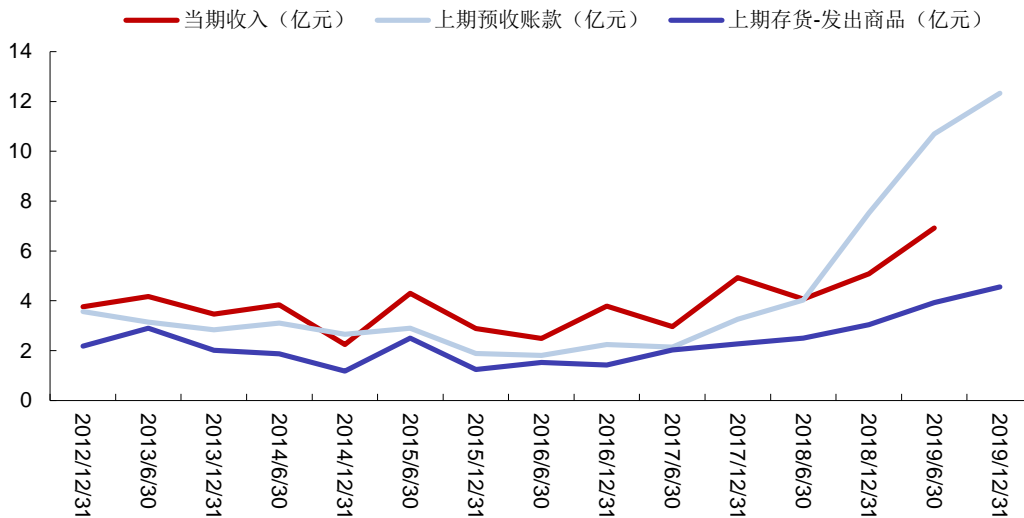
2020年聚乙烯 (PE) 计划新增产能 (万吨)				2020年聚丙烯 (PP) 计划新增产能 (万吨)			
地区	公司	产能 (万吨)	计划投产时间	地区	公司	产能 (万吨)	计划投产时间
舟山	浙石化一期	75	2020年1季度	舟山	浙石化一期	90	2020年1季度
西宁	青海大美	30	2020年	大连	恒力二期	40	2020年1季度
盘锦	辽宁宝来	80	2020年2季度	湛江	中科炼化	55	2020年1季度
大连	恒力二期	40	2020年1季度	大榭	东华能源二期	80	2020年1季度
榆林	延长中煤榆能化	30	2020年2季度	东明	东明石化	20	2020年2季度
浙江	卫星石化	90	2020年3季度	庆阳	华亭煤业	16	2020年2季度
湛江	中科炼化	50	2020年1季度	盘锦	辽宁宝来	60	2020年2季度
烟台	万华化学	80	2020年3季度	榆林	延长中煤榆能化	30	2020年2季度
大连	大庆联谊石化	40	2020年3季度	泉州	中化泉州	35	2020年2季度
锦州	锦港石化	30	2020年3季度	河北	利和知信	30	2020年2季度
泉州	中化泉州	65	2020年2季度	徐州	徐州海天	25	2020年3季度
宁波	华泰盛富	40	2020年2季度	烟台	万华化学	30	2020年3季度
	合计	650		大连	大庆联谊石化	55	2020年3季度
				天津	中石化天津	20	2020年3季度
				辽宁	辽阳石化	30	2020年3季度
				锦州	锦港石化	35	2020年3季度
				青岛	金能科技	60	2020年底
				西宁	青海大美	40	2020年
				合计		751	

资料来源：聚烯烃人，太平洋研究院整理

3.2. 在手订单充裕，预示收入高增长

公司设备均为非标订单，以销定产，根据与客户签订的产品销售合同组织生产，检测合格的产品运输到客户现场进行安装调试，客户验收合格后公司确认收入。在财务报表上，“预收账款”体现公司新签单情况，“存货-发出商品”提前发到客户现场即将确认收入的设备，历史上看，上期存货-发出商品项对收入有较强的预示作用，今年半年报发出商品同比增长 49.67%，对未来收入形成稳定支撑。

图表 12：上期“存货-发出商品”项对收入有较强预示性



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

3.3. 服务和环境业务体量不断做大，平滑设备波动性

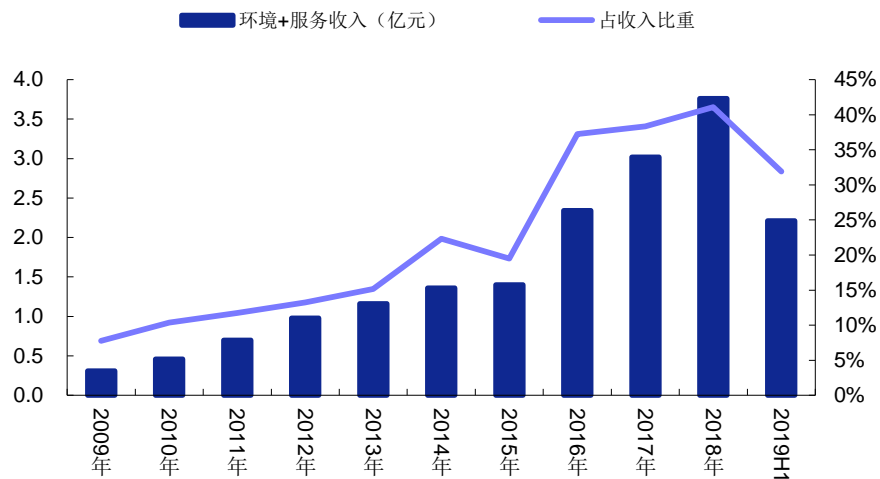
服务业务：公司提供设备同时，可以为客户提供备品备件销售、设备检维修改造、设备保运服务、生产一体化托管运营服务等综合性服务。根据公告，公司 2015 和 2016 年分别签订了两项一体化托管运营项目，合同期限 7 年，年化服务费收入分别为 7143 万元和 9286 万元，是目前服务业务收入的重要来源。

环境业务：2015 年公司成立控股合资子公司博奥环境，并以此控股子公司收购奥地利 P&P 公司 100% 股权，P&P 公司于 2017 年 6 月正式纳入公司报表。主要业务为客户提供废酸再生工艺及装备、酸

性气体治理与循环再利用工艺及装备，此次收购的整合效果很好，将博实的服务和销售能力与 P&P 全球领先的技术水平相结合，取得重大市场进展，仅公司公告的重大合同金额就达 4.7 亿。今年上半年是自博奥环境收购 P&P 以来首次有新签大合同确认销售收入，实现收入 5609 万元。根据项目进度，2019 年、2020 年将陆续确认收入、实现利润。

服务业务按年收取服务费，收入较为稳定；环境业务在手订单饱满，2019 和 2020 年将迎来收入确认密集期，这部分收入将成为未来收入增长的稳定器。

图表 13：公司服务+环境收入体量快速增加



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

4. 盈利预测与投资建议

预计 2019 年-2020 年公司归母净利润分别为 3.59 亿元、4.62 亿元和 5.91 亿元，对应 EPS 分别为 0.35 元、0.45 元、0.58 元。维持买入评级，6 个月目标价 12.60 元，相当于 2020 年 28 倍动态市盈率。

5. 风险提示

国际油价波动，行业竞争加剧，订单验收不顺。

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	915.57	1547.77	1938.60	2423.42
营业成本	561.19	862.18	1075.36	1339.30
营业税金及附加	11.16	19.13	23.88	29.83
销售费用	104.64	108.34	126.01	145.41
管理费用	82.13	112.99	131.82	169.64
财务费用	1.96	8.86	15.03	13.65
资产减值损失	2.23	0.00	0.00	0.00
投资收益	33.03	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	1.35	1.35	1.35	1.35
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	186.82	437.63	567.84	726.95
其他非经营损益	-1.94	3.01	0.58	0.97
利润总额	184.88	440.63	568.42	727.92
所得税	21.09	52.93	67.87	86.44
净利润	163.79	387.70	500.56	641.48
少数股东损益	-18.28	29.00	39.00	50.00
归属母公司股东净利润	182.08	358.70	461.56	591.48
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	200.67	154.78	193.86	242.34
应收和预付款项	768.46	1402.76	1714.55	2137.31
存货	1102.69	1698.30	2118.79	2639.60
其他流动资产	660.72	909.89	1063.92	1255.01
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	7.95	7.95	7.95	7.95
固定资产和在建工程	211.59	181.59	151.59	121.59
无形资产和开发支出	131.99	122.90	113.82	104.73
其他非流动资产	72.26	72.20	72.15	72.09
资产总计	3443.48	4837.52	5723.78	6867.77
短期借款	9.78	289.18	198.08	256.83
应付和预收款项	1220.01	2041.73	2557.56	3194.94
长期借款	43.16	43.16	43.16	43.16
其他负债	37.51	35.73	36.29	36.99
负债合计	1310.46	2409.80	2835.09	3531.91
股本	681.70	1022.55	1022.55	1022.55
资本公积	229.43	-111.42	0.00	0.00
留存收益	1137.56	1419.62	1730.17	2127.34
归属母公司股东权益	2065.06	2330.75	2752.72	3149.89
少数股东权益	67.97	96.97	135.97	185.97
股东权益合计	2133.02	2427.72	2888.69	3335.86
负债和股东权益合计	3443.48	4837.52	5723.78	6867.77
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	217.82	485.63	622.02	779.74
PE	53.80	27.31	21.22	16.56
PB	4.59	4.04	3.39	2.94
PS	10.70	6.33	5.05	4.04
EV/EBITDA	27.50	19.72	15.19	12.13

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	163.79	387.70	500.56	641.48
折旧与摊销	29.04	39.14	39.14	39.14
财务费用	1.96	8.86	15.03	13.65
资产减值损失	2.23	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-85.13	-655.01	-370.20	-496.71
其他	111.84	-2.90	-1.08	-1.22
经营活动现金流净额	223.75	-222.20	183.45	196.34
资本支出	-13.24	0.00	0.00	0.00
其他	-19.18	1.35	1.35	1.35
投资活动现金流净额	-32.42	1.35	1.35	1.35
短期借款	-2.23	279.39	-91.10	58.75
长期借款	-2.16	0.00	0.00	0.00
股权融资	7.29	0.00	111.42	0.00
支付股利	-54.54	-76.65	-151.01	-194.31
其他	0.96	-27.79	-15.03	-13.65
筹资活动现金流净额	-50.67	174.95	-145.72	-149.21
现金流量净额	141.92	-45.89	39.08	48.48

财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	16.18%	69.05%	25.25%	25.01%
营业利润增长率	32.08%	134.25%	29.76%	28.02%
净利润增长率	34.36%	136.71%	29.11%	28.15%
EBITDA 增长率	27.99%	122.95%	28.08%	25.36%
获利能力				
毛利率	38.71%	44.30%	44.53%	44.74%
三费率	20.61%	14.87%	14.08%	13.56%
净利率	17.89%	25.05%	25.82%	26.47%
ROE	7.68%	15.97%	17.33%	19.23%
ROA	4.76%	8.01%	8.75%	9.34%
ROIC	12.28%	22.41%	22.53%	24.03%
EBITDA/销售收入	23.79%	31.38%	32.09%	32.18%
营运能力				
总资产周转率	0.30	0.37	0.37	0.38
固定资产周转率	4.37	7.94	11.76	17.97
应收账款周转率	1.94	2.25	1.93	1.97
存货周转率	0.65	0.61	0.56	0.56
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	163.96%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	38.06%	49.81%	49.53%	51.43%
带息债务/总负债	4.04%	13.79%	8.51%	8.49%
流动比率	2.21	1.79	1.85	1.82
速动比率	1.32	1.06	1.08	1.05
每股指标				
每股收益	0.18	0.35	0.45	0.58
每股净资产	2.09	2.37	2.82	3.26
每股经营现金	0.22	0.00	0.00	0.00

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。