

# 中兴通讯 (000063.SZ)

公司研究/动态报告

## 聚焦运营商业务，设备商龙头重回正轨，5G 新时代未来可期

### —中兴通讯 2019 年年报点评

动态报告/通信行业

2020 年 03 月 30 日

**事件:**中兴通讯发布 2019 年年报:2019 年公司实现营业收入 907.37 亿元人民币,同比增长 6.11%,归母净利润为 51.48 亿元人民币,同比增长 173.71%,扣非归母净利润 4.84 亿元,同比增长 114.27%。

#### ➤ 聚焦运营商业务主航道，盈利能力有望持续提升

1) 公司聚焦运营商业务战略取得成效，受益于 2019 年 5G 建设周期的正式启动，公司运营商业务增速较快，业务占比继续增加。公司 2019 年全年营收 907.37 亿，按业务类型看：**运营商业务**：营收 665.84 亿，占营收比重 73.38%，同比增速 16.66%，毛利率提升 2.24%，公司聚焦运营商通信设备业务战略初现成效，市场份额进一步提升；**政企业务**：营收 91.55 亿元，占营收比重 10.09%，同比下降 0.79%，看好政企 ToB 端的 5G 产业性机遇；**消费者业务**：营收 149.97 亿元，占营收比重 17.90%，同比下降 21.93%，毛利率较低的消费者业务继续收缩，且该业务受 18 年中美摩擦

事件影响较大，美国地区收入下滑较快。公司整体毛利率 37.17%，较上年度增加 4.26%，未来公司盈利能力有望随着 5G 基建的大规模开展而继续上升。

2) 按地区看，海内、外业务比例保持稳定，欧美地区业务有所收缩。2019 年公司在国内实现营收 582.17 亿元，较上年增长 6.93%，占总营收比重 64.16%，较上年增长 0.49%，国内外业务格局基本稳定。海外业务实现营收 325.19 亿元，同比增长 4.67%，其中亚洲其他地区营收 131.80 亿元，同比增长 10.97%，非洲地区实现营收 53.16 亿元，同比增加 30.22%，欧美国家实现营收 140.23 亿元，同比下降 7.19%。

#### ➤ 研发投入继续加强，作为 5G 技术领导者全面布局 5G 产业链

公司将 5G 作为发展核心战略，持续投入不断创新，具备完整的 5G 端到端解决方案的能力，在无线、核心网、承载、芯片、终端和行业应用等方面已做好全面商用准备。2019 年公司研发支出 125.48 亿元，较上年同比增加 15.06%，占营收的 13.83%，较上年同比上升了 1.08%，研发人员占比达到 40.39%。1) **无线**：公司 7nm5G 芯片已经实现规模商用，5nm 芯片也开始导入，基于 7nm 自研芯片的高性能、全系列的无线产品助力运营商打造性价比最优、平滑演进的 5G 网络，最大程度降低 TCO。2) **承载网**：5G 承载端到端产品实现大规模商用部署，携手全球运营商完成 40 多个 5G 承载商用部署与现网试点。公司通过 5G 技术优势为垂直行业赋能，成为 IDC、云视频、通信能源、数据库等领域的技术引领者。截至 2019 年底，公司全球已授权专利数超过 3.4 万件，其中芯片专利 3900 余件，在 5G 标准必要专利方面，公司共 2561 族，位列全球第三。

#### ➤ 5G 基站建设提速，新周期公司全球份额有望持续提升

2020 年我国三大运营商计划投资 1840 亿元用于 5G 建设，预计将建成 60-70 万 5G 基站，中国 5G 商用进程位于第一梯队。随着全球 5G 规模建设的逐步升温，公司作为 5G 的新龙头设备商将充分受益。爱立信、诺基亚国内市场份额的缩减和全球电信运营商对于降低成本的要求，公司全球市场份额有望进一步提升。2019 年，中兴通讯在全球获得了 46 个 5G 商用合同，与全国 70 多家运营商展开 5G 深度合作。

#### ➤ 投资建议

随着 5G 规模建设的展开，叠加新基建政策利好，5G 产业链将进入全面加速发展阶段，我们看好公司作为全球前四大通信主设备商在新周期内的市场份额的提升和业绩增长。预计公司 2020-2021 年实现归母净利润 62.4/81.5 亿元，同比增长 21.1%/30.7%，对应 PE32X/25X，考虑到 3G/4G 时期设备商估值均值约 30X，高点约 36-40X，具备估值优势，给予“推荐”评级。

#### ➤ 风险提示

5G 建设不及预期；市场竞争加剧，市占率提升不及预期风险，贸易摩擦风险。

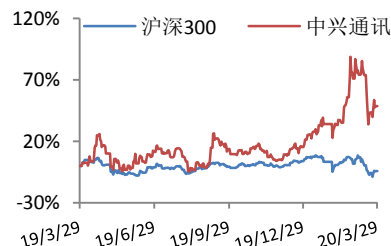
**推荐** 维持评级

当前价格： 43.39

交易数据 2020-03-27

|              |            |
|--------------|------------|
| 近 12 个月最高/最低 | 55.11/27.9 |
| 总股本 (百万股)    | 4,612.01   |
| 流通股本 (百万股)   | 4,230.41   |
| 流通股比例 %      | 91.73      |
| 总市值 (亿元)     | 2,001.15   |
| 流通市值 (亿元)    | 1,835.58   |

#### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源: wind, 民生证券研究院

#### 分析师: 刘欣

执业证号: S0100519030001  
 电话: 010-85127512  
 邮箱: liuxin@mszq.com

#### 研究助理: 包江麟

执业证号: S0100119080002  
 电话: 021-60876728  
 邮箱: baojianglin@mszq.com

#### 相关研究

1. 行业深度: 瑞典共建共享启示录: 从瑞典经验看我国运营商共建共享方案演绎;
2. 【民生通信 | 深度】数据中心 IDC 行业深度研究报告: 沧海流量, 信息基石
3. 【民生通信 | 专题】短期需求叠加长期逻辑, IDC 及云计算产业链投资图

## 盈利预测与财务指标

| 项目/年度            | 2019A  | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
|------------------|--------|---------|---------|---------|
| 营业收入 (百万元)       | 90,737 | 105,444 | 127,554 | 144,464 |
| 增长率 (%)          | 6.1%   | 16.2%   | 21.0%   | 13.3%   |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 5,148  | 6,236   | 8,148   | 10,723  |
| 增长率 (%)          | 173.7% | 21.1%   | 30.7%   | 31.6%   |
| 每股收益 (元)         | 1.22   | 1.35    | 1.77    | 2.33    |
| PE (现价)          | 29.70  | 32.09   | 24.56   | 18.66   |
| PB               | 4.65   | 4.80    | 4.01    | 3.30    |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 目录

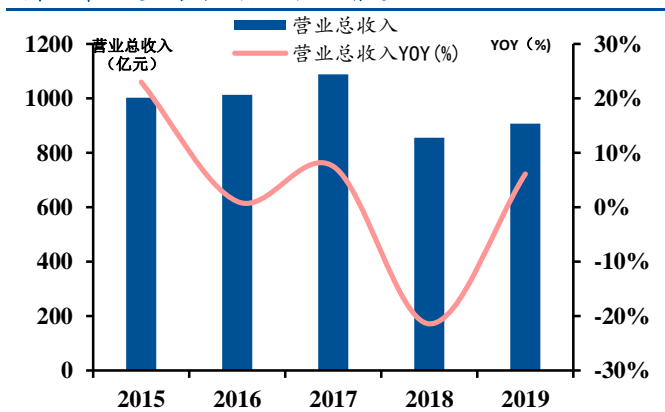
|                                         |   |
|-----------------------------------------|---|
| 一、聚焦运营商主航道，毛利率持续提升 .....                | 4 |
| 二、研发持续高投入，5G 技术全球领先，中国设备商引领 5G 建设 ..... | 6 |
| 三、5G 基站建设提速，公司市场份额有望进一步提升 .....         | 7 |
| 四、风险提示 .....                            | 8 |
| 插图目录 .....                              | 9 |

## 一、聚焦运营商主航道，毛利率持续提升

**事件：**中兴通讯发布 2019 年年报：2019 年，本集团实现营业收入 907.37 亿元人民币，同比增长 6.11%，归母净利润为 51.48 亿元人民币，同比增长 173.71%，基本每股收益为 1.22 元人民币。

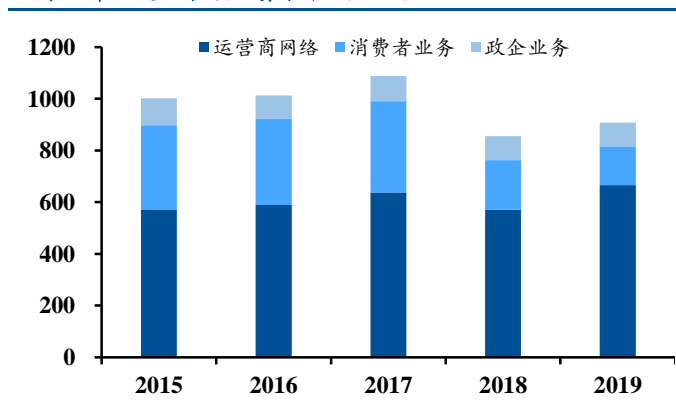
公司 2019 年全年营收 907.37 亿，按业务类型看：运营商业务营收 665.84 亿，占营收比重 73.38%，同比增速 16.66%，政企业务营收 91.55 亿元，占营收比重 10.09%，同比下降 0.79%，消费者业务营收 149.97 亿元，占营收比重 17.90%，同比下降 21.93%。在 2018 年前，公司消费者业务占比约为 3 成左右，但由于在之后受到了美国政府制裁，公司开始缩减手机业务规模，提出了聚焦运营商业务的战略部署，运营商业务占比从 2015 年的 57% 提升到了 2019 年的 73%，整体收入也正逐步恢复至制裁前规模。

图1：中兴通讯营收（亿元）及增速



资料来源：wind，民生证券研究院

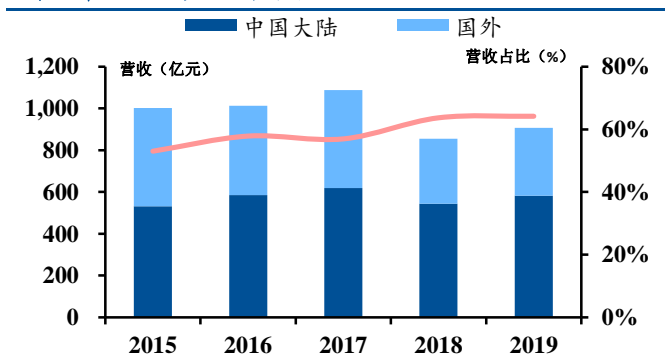
图2：中兴通讯各项业务营收（亿元）



资料来源：wind，民生证券研究院

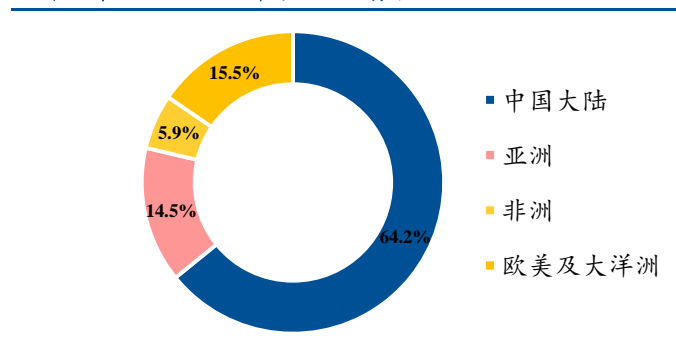
按地区看，海内、外业务比例保持稳定，欧美地区业务有所收缩。2019 年公司在国内实现营收 582.17 亿元，较上年增长 6.93%，占总营收比重 64.16%，较上年增长 0.49%，国内外业务格局基本稳定。海外业务实现营收 325.19 亿元，同比增长 4.67%，其中亚洲其他地区营收 131.80 亿元，同比增长 10.97%，非洲地区实现营收 53.16 亿元，同比增加 30.22%，欧美国家实现营收 140.23 亿元，同比下降 7.19%。可以看到公司在除欧美外的收入在稳步恢复，随着其他国家 5G 建设的逐渐开展，公司海外收入有望进一步提升。

图3：中兴通讯分地区营收概况：亿元



资料来源：公司年报，民生证券研究院

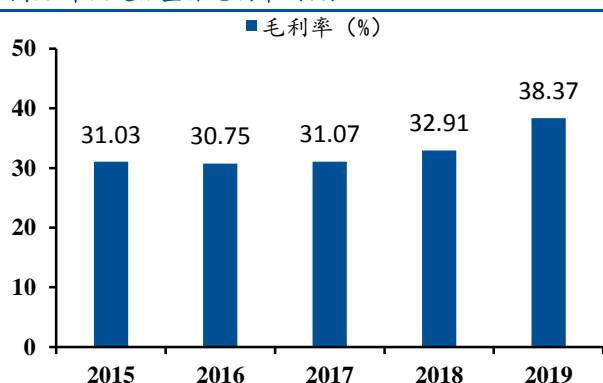
图4：中兴通讯 2019 年分地区业务占比



资料来源：公司年报，民生证券研究院

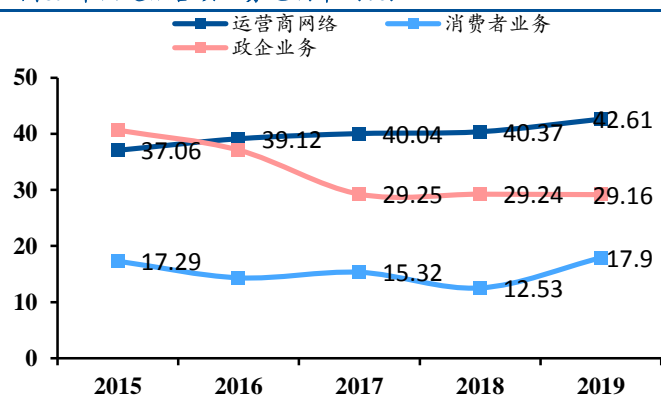
2018年前公司毛利率稳定在30%上下，在2018年公司业务结构开始调整，毛利率较高的运营业务占比提高，管理水平也得到了进一步改善，总体毛利率开始逐年上升。受益于2019年5G建设周期的正式启动，公司运营业务增速较快，业务占比继续增加，毛利率提升2.24%，而毛利率较低的消费业务继续萎缩，受此影响公司整体毛利率37.17%，较上年度增加4.26%，未来公司盈利能力有望随着5G基建的大规模开展、公司核心芯片的逐步自研成功而继续上升。

图5: 中兴通讯整体毛利率 (%)



资料来源: 公司年报, 民生证券研究院

图6: 中兴通讯各项业务毛利率 (%)



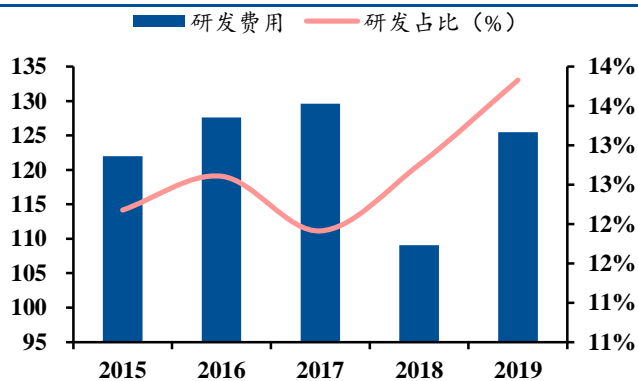
资料来源: 公司年报, 民生证券研究院

## 二、研发持续高投入，5G 技术全球领先，中国设备商引领 5G 建设

2017 年以来，公司研发费用占比持续提升，即使在最困难的 2018 年公司仍然没有缩减研发投入，2019 年公司研发支出 125.48 亿元，较上年同比增加 15.06%，占营收的 13.83%，较上年同比上升了 1.08%，研发人员占比达到 40.39%。多年来研发的持续投入，使得公司具备了完整的 5G 端到端解决方案的能力。中兴微电子目前为中国第四大 IC 设计公司，公司 7nm5G 芯片已经实现规模商用，5nm 芯片也开始导入。在有线产品领域，自研核心专用芯片也已经上市应用，极大提升了产品竞争力。

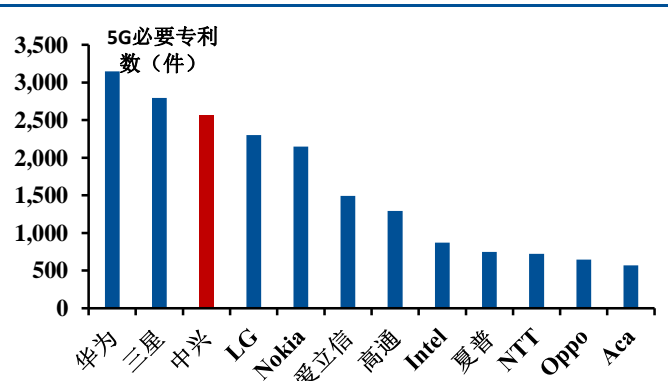
公司在通信领域技术储备丰厚，5G 技术水平全球领先。GlobalData 认为公司 5G RAN、核心网、传输等产品已经全面进入领导者象限。根据世界知识产权组织统计，公司连续九年位居 PCT 国际专利申请前五，截至 2019 年底，公司全球已授权专利数超过 3.4 万件，其中芯片专利 3900 余件，在 5G 标准必要专利方面，公司共 2561 族，位列全球第三。此外公司技术专家高音女士和 Sergio Parolari 分别当选 3GPP RAN3 和 RAN2 副主席。

图7: 中兴通讯研发投入情况 (亿元)



资料来源：公司年报，民生证券研究院

图8: 全球各公司 5G 必要专利数情况



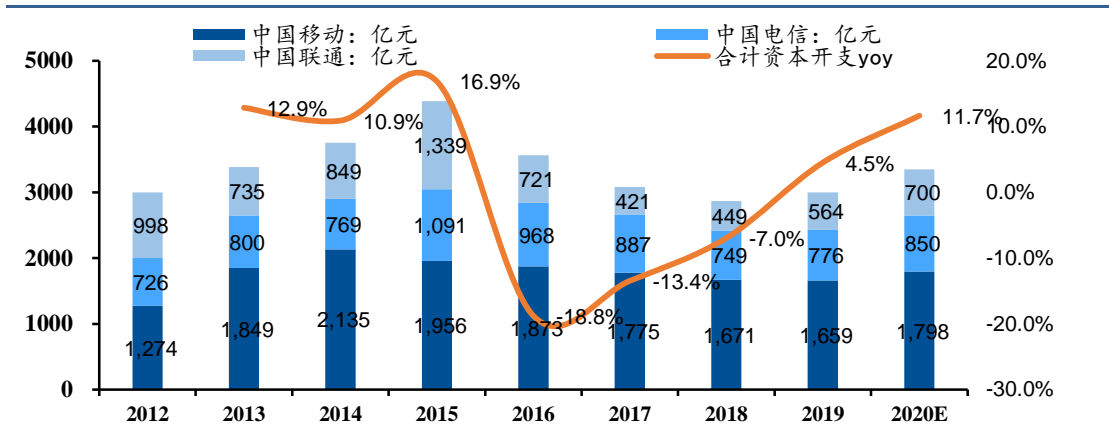
资料来源：IPlytics，民生证券研究院

**定增项目落地，夯实技术优势。**2020 年 1 月份中兴主要面向一系列 5G 产品、技术研发和商用的定增项目获批落地，包括蜂窝移动通信网络、核心网、传输与承载网、固网宽带、大数据与网络智能技术研究和产品开发，将有利于夯实公司在 5G 及其它 ICT 产品的技术优势，同时补充公司现金流，为未来进一步市场拓展奠定基础。

### 三、5G 基站建设提速，公司市场份额有望进一步提升

**5G 建设提速，相关资本开支预计大幅增长：**三大运营商合计 2020 年计划在 5G 网络投资约 1803 亿元，同比大幅增长 338%，加上中国铁塔 5G 相关开支，整体 5G 投资规划达到 1973 亿元；三大运营商总体资本开支 3348 亿元，同比增长 12%；固网相关投资约 1293 亿元，同比增长 2%，企稳回升。

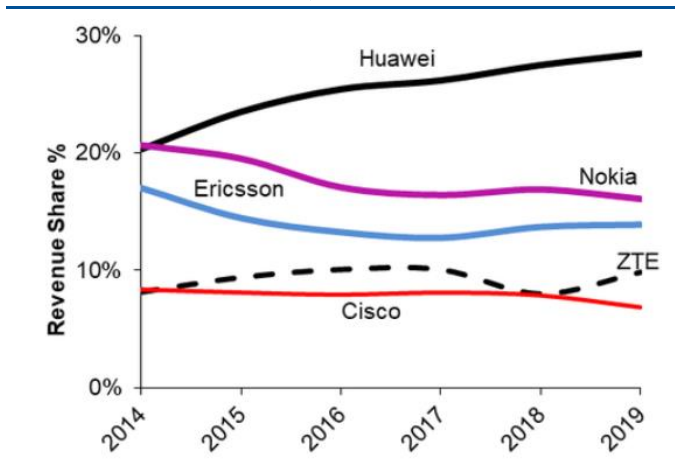
图9：三大运营商资本开支（亿元）及增速



资料来源：wind，三大运营商财报，民生证券研究院

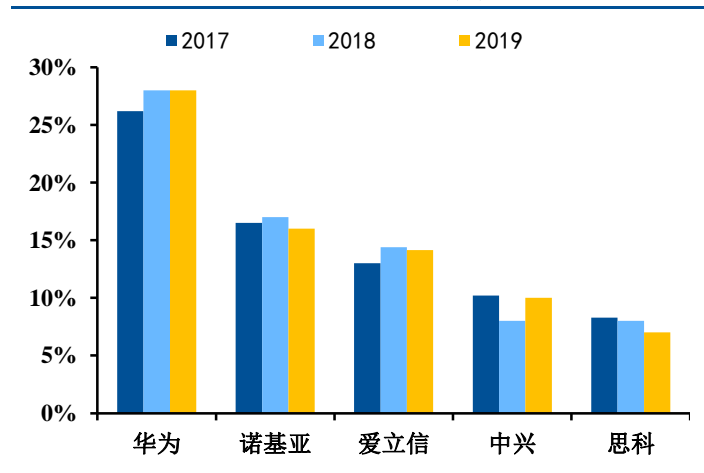
**5G 时代公司国内外市场占有率均有望进一步提升，Dell'Oro 发布的最新数据显示，自 2018 年公司同意支付罚款以解除制裁以来，市场份额上升 2 个 pct 至 2019 年的 10%：**回顾国内历年运营商招标情况，公司在运营商和政企业务上地位稳固，并逐渐向高端市场扩展。而随着诺基亚、爱立信在国内电信市场份额的收缩，而华为份额已经到达了半数以上的天花板，公司市场份额有望进一步提升。在海外市场上，公司 2019 年海外收入同比增加 4.67%，欧美市场虽然受到政治干预，国内运营商突破受到很大阻力，但在非洲和亚洲国家公司业务增长迅速，这些国家运营商对于成本的要求更高，公司产品性价比具有优势，随着发展中国家 5G 建设的逐步展开，公司市场份额有望进一步提升。

图10：全球主要电信设备商市场份额变化情况



资料来源：Dell'Oro Group，民生证券研究院

图11：全球主要电信设备商 2017-2019 年市场份额变化情况



资料来源：Dell'Oro Group，民生证券研究院

#### 四、风险提示

5G 建设不及预期；市场竞争加剧，市占率提升不及预期风险，贸易摩擦风险。

## 插图目录

|       |                                     |   |
|-------|-------------------------------------|---|
| 图 1:  | 中兴通讯营收 (亿元) 及增速.....                | 4 |
| 图 2:  | 中兴通讯各项业务营收 (亿元) .....               | 4 |
| 图 3:  | 中兴通讯分地区营收概况: 亿元.....                | 4 |
| 图 4:  | 中兴通讯 2019 年分地区业务占比.....             | 4 |
| 图 5:  | 中兴通讯整体毛利率 .....                     | 5 |
| 图 6:  | 中兴通讯各项业务毛利率 .....                   | 5 |
| 图 7:  | 中兴通讯研发投入情况 (亿元) .....               | 6 |
| 图 8:  | 全球各公司 5G 必要专利数情况.....               | 6 |
| 图 9:  | 三大运营商资本开支 (亿元) 及增速.....             | 7 |
| 图 10: | 全球主要电信设备商市场份额变化情况.....              | 7 |
| 图 11: | 全球主要电信设备商 2017-2019 年市场份额变化情况 ..... | 7 |

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元)          | 2019A   | 2020E   | 2021E   | 2022E   |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业总收入              | 90,737  | 105,444 | 127,554 | 144,464 |
| 营业成本               | 57,008  | 67,145  | 80,319  | 89,420  |
| 营业税金及附加            | 931     | 955     | 1,172   | 1,347   |
| 销售费用               | 7,869   | 9,490   | 11,735  | 12,713  |
| 管理费用               | 4,773   | 5,272   | 6,123   | 6,862   |
| 研发费用               | 12,548  | 14,656  | 17,857  | 20,369  |
| EBIT               | 7,608   | 7,925   | 10,348  | 13,753  |
| 财务费用               | 966     | 984     | 919     | 841     |
| 资产减值损失             | -1,281  | -33     | -49     | -56     |
| 投资收益               | 249     | 158     | 230     | 246     |
| 营业利润               | 7,552   | 8,324   | 10,876  | 14,205  |
| 营业外收支              | -391    | -200    | -270    | -250    |
| 利润总额               | 7,162   | 8,124   | 10,606  | 13,955  |
| 所得税                | 1,385   | 1,544   | 2,015   | 2,651   |
| 净利润                | 5,777   | 6,581   | 8,591   | 11,303  |
| 归属于母公司净利润          | 5,496   | 6,236   | 8,148   | 10,723  |
| EBITDA             | 10,670  | 3,305   | 3,418   | 6,337   |
| <b>资产负债表 (百万元)</b> |         |         |         |         |
| 货币资金               | 33,309  | 46,364  | 61,964  | 80,717  |
| 应收账款及票据            | 19,778  | 24,630  | 29,533  | 33,221  |
| 预付款项               | 403     | 565     | 671     | 730     |
| 存货                 | 27,689  | 29,978  | 36,770  | 41,014  |
| 其他流动资产             | 21,389  | 21,852  | 25,047  | 26,717  |
| 流动资产合计             | 102,567 | 123,390 | 153,985 | 182,399 |
| 长期股权投资             | 2,327   | 2,327   | 2,327   | 2,327   |
| 固定资产               | 9,383   | 6,451   | 2,053   | -2,606  |
| 无形资产               | 7,719   | 5,502   | 2,177   | -1,651  |
| 非流动资产合计            | 38,635  | 33,900  | 26,166  | 17,648  |
| 资产合计               | 141,202 | 157,290 | 180,151 | 200,047 |
| 短期借款               | 26,646  | 26,646  | 26,646  | 26,646  |
| 应付账款及票据            | 27,729  | 32,178  | 38,672  | 43,060  |
| 其他流动负债             | 31,996  | 36,670  | 44,445  | 48,650  |
| 流动负债合计             | 86,371  | 95,494  | 109,763 | 118,356 |
| 长期借款               | 10,045  | 10,045  | 10,045  | 10,045  |
| 其他长期负债             | 6,832   | 6,832   | 6,832   | 6,832   |
| 非流动负债合计            | 16,877  | 16,877  | 16,877  | 16,877  |
| 负债合计               | 103,248 | 112,371 | 126,640 | 135,233 |
| 股本                 | 4,228   | 4,612   | 4,612   | 4,612   |
| 少数股东权益             | 2,875   | 3,220   | 3,663   | 4,243   |
| 股东权益合计             | 37,954  | 44,919  | 53,510  | 64,814  |
| 负债和股东权益合计          | 141,202 | 157,290 | 180,151 | 200,047 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

| 主要财务指标          | 2019A  | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>     |        |        |        |        |
| 营业收入增长率         | 6.1%   | 16.2%  | 21.0%  | 13.3%  |
| EBIT 增长率        | 96.8%  | 4.2%   | 30.6%  | 32.9%  |
| 净利润增长率          | 183.7% | 13.4%  | 30.7%  | 31.6%  |
| <b>盈利能力</b>     |        |        |        |        |
| 毛利率             | 37.2%  | 36.3%  | 37.0%  | 38.1%  |
| 净利润率            | 6.4%   | 6.2%   | 6.7%   | 7.8%   |
| 总资产收益率 ROA      | 3.9%   | 4.0%   | 4.5%   | 5.4%   |
| 净资产收益率 ROE      | 15.7%  | 15.0%  | 16.3%  | 17.7%  |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |        |        |
| 流动比率            | 1.19   | 1.29   | 1.40   | 1.54   |
| 速动比率            | 0.75   | 0.88   | 0.95   | 1.07   |
| 现金比率            | 0.39   | 0.49   | 0.56   | 0.68   |
| 资产负债率           | 73.1%  | 71.4%  | 70.3%  | 67.6%  |
| <b>经营效率</b>     |        |        |        |        |
| 应收账款周转天数        | 79.56  | 84.11  | 83.94  | 83.27  |
| 存货周转天数          | 177.28 | 162.96 | 167.10 | 167.41 |
| 总资产周转率          | 0.64   | 0.67   | 0.71   | 0.72   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |        |        |
| 每股收益            | 1.19   | 1.35   | 1.77   | 2.33   |
| 每股净资产           | 7.61   | 9.04   | 10.81  | 13.13  |
| 每股经营现金流         | 1.02   | 0.92   | 0.37   | 0.76   |
| 每股股利            | 0.00   | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| <b>估值分析</b>     |        |        |        |        |
| PE              | 29.70  | 32.09  | 24.56  | 18.66  |
| PB              | 4.65   | 4.80   | 4.01   | 3.30   |
| EV/EBITDA       | 14.46  | 58.00  | 51.52  | 24.83  |
| 股息收益率           | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   | 0.0%   |

| 现金流量表 (百万元) | 2019A  | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 净利润         | 5,777  | 6,581  | 8,591  | 11,303 |
| 折旧和摊销       | 3,062  | 4,620  | 6,930  | 7,417  |
| 营运资金变动      | -4,566 | 1,355  | -725   | -1,068 |
| 经营活动现金流     | 4,693  | 4,265  | 1,695  | 3,485  |
| 资本开支        | -4,667 | 9,399  | 14,826 | 16,174 |
| 投资          | 569    | 0      | 0      | 0      |
| 投资活动现金流     | -6,023 | 9,557  | 15,056 | 16,419 |
| 股权募资        | 591    | 384    | 0      | 0      |
| 债务募资        | 45,321 | 0      | 0      | 0      |
| 筹资活动现金流     | 5,722  | -766   | -1,151 | -1,151 |
| 现金净流量       | 4,398  | 13,055 | 15,600 | 18,753 |

## 分析师与研究助理简介

**刘欣**，民生证券文化传媒&通信首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）从事TMT行业研究工作，2019年1月加入民生证券。所在团队2016/2017年连续两年获得新财富最佳分析师评比文化传媒类第三名，2016年水晶球评比第三名，2016年金牛奖第三名，2017年水晶球第五名，2017证券时报金翼奖第一名等。

**包江麟**，民生证券通信行业研究助理，南京大学产业经济学硕士，本科数学专业，2019年加入民生证券研究院。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                      | 投资评级 | 说明                     |
|-----------------------------|------|------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐   | 分析师预测未来股价涨幅 15% 以上     |
|                             | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间  |
|                             | 中性   | 分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间   |
|                             | 回避   | 分析师预测未来股价跌幅 5% 以上      |
| 行业评级标准                      |      |                        |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐   | 分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上    |
|                             | 中性   | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间 |
|                             | 回避   | 分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上    |

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。