

证券研究报告

公司研究

点评报告

博士眼镜(300622.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘嘉仁 社零&美护首席分析师

执业编号: S1500522110002

联系电话: 15000310173

邮箱: liujiaren@cindasc.com

涂佳妮 社服&零售分析师

执业编号: S1500522110004

联系电话: 15001800559

邮箱: tujiani@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

# 博士眼镜(300622.SZ) 23H1 点评: 业绩符合预期, 离焦镜&新零售快速增长, 轻加盟开启门店拓展

2023年8月29日

**事件: 公司半年报符合预期, 相比 21 年仍有稳健增长: 23H1 公司实现营收 5.99 亿元/同比+31%, 归母净利润 0.67 亿元/同比+230%; 23Q2 营收 2.89 亿元/同比+22%, 较 21Q2 +32%, 归母净利润 0.29 亿元/+120%, 较 21Q2 亦增长 24%, 扣非 0.27 亿元/+193%, 较 21Q2 亦增长 33%; 23Q2 实现毛利率 62.28%/同比+1.85pct, 实现净利率 10.57%/同比+5.18pct。**

**分产品来看: 离焦镜持续发力、自有品牌占比领先。1) 23H1 光学眼镜及验配服务实现营收 3.95 亿元/+26.4%, 毛利率 69.41%/+0.8pct, 其中①功能性镜片销量实现 23%的稳健增长, 其中青控镜片销量同比+56%, ②自有品牌镜片及镜架持续放量, 23H1 自有品牌镜片销量同比+78%, 占比 67.82%, 自有品牌镜架销量同比+84%, 占比 70.65%; 2) 成镜营收 0.99 亿元/+84.5%, 毛利率 44.27%/-4pct, 预计主要由于旅游恢复及线上渠道放量; 3) 隐形眼镜营收 0.77 亿元/+13%, 毛利率 37.85%/-1.65pct。**

**直营门店来看: 兴趣电商引流释放活力、消费力下行门店增速恢复稳健:**

1) 23H1 直营门店收入 4.82 亿元/+29%, 直营门店 492 家, 考虑到宏观经济环境及消费力, 开店速度回归稳健, 对盈利不佳门店及时止损, 新开 23 家、关店 23 家, 公司预计下半年将在稳固华南大本营的同时拓展长三角区域和海南免税中心, 同时关店数量预计环比减少;

2) 积极完善本地生活服务平台布局, 为线下门店引流, 23H1 线上团购券交易金额 0.88 亿元/+89%, 2023 年 1 月上线抖音本地生活, 抖音平台实现 GMV 0.70 亿元, 到店核销 0.47 亿元, 其中 23Q2 实现抖音平台 GMV 0.20 亿元, 到店核销 0.09 亿元。同时公司将继续挖掘流量增长来源, 有望继续保持行业领先。

**主流平台全布局、线上业务实现大幅增长: 23H1 公司线上 GMV 0.97 亿元, 对应营收 0.86 亿元。公司在主流平台均开设了官方账号及旗舰店, 同时抖音店铺开展常态化日播, 提升关注度同时实现标品在下沉市场的错位销售, 其中博镜抖音直播间实现 GMV 0.14 亿元/+782%, 微商城 GMV 0.16 亿元/+445%。**

**轻加盟近期提速、有望快速实现市占率提升: 今年 4 月收购汉高信息&镜联易购, 开启数字化加盟, 向单体门店赋能供应链及督导管理。截止 23H1, 镜联易购注册用户 7450 家, 完成加盟签约流程的加盟商 264 家, 交易额 158 万元, 为进一步提升加盟效率, 镜联易购电子合同于 7 月 20 日上线, 截至目前, 镜联易购注册用户 8418 家, 完成流程的加盟商 341 家, 且我们预计较多加盟商处于流程中。我们认为, 下半年轻加盟有望进一步提速, 有望快速提升公司市占率和“砼”品牌覆盖度。**

**财务分析:** 1) 盈利能力来看, 23Q2 实现毛利率 62.28%/同比+1.85pct, 相比 21Q2 +1.4pct, 销售费率 41.30%/-2.75pct, 管理费率 7.73%/-2.2pct, 研发费率 0.40%/+0.4pct, 财务费率 0.83%/-1.1pct; 整体净利率 10.57%/同比+5pct, 与 21Q2 基本持平, 环比 23Q1 下滑主要由于季节性因素影响; 2) 公司账面资金 1.56 亿元, 经营性现金流持续好转, 达到 1.70 亿元/+84.5%; 3) 23H1 存货周转率 1.36, 应收账款周转率 10.7, 相较于 21H1 均略有提升。

**投资建议:** 博士眼镜是眼镜零售行业首家上市公司, 我们看好公司基于数字化加盟新模式和灵活高效加盟采购平台在加盟门店数量方面的较大拓展潜力, 以及未来有望基于庞大门店覆盖, 进一步拓展深度加盟乃至收购, 实现市占率及业绩规模的扩张。我们预计 23-25 年公司有望实现营收 12.23、15.39、19.56 亿元, 归母净利润分别为 1.35、1.83、2.50 亿元, 对应 8 月 29 日收盘价 PE 分别为 27、20、15X, 维持“买入”评级。

**风险因素:** 数字化加盟模式效果不及预期; 政策风险; 市场竞争加剧。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	887	962	1,223	1,539	1,956
增长率 YoY %	35.2%	8.4%	27.1%	25.8%	27.1%
归属母公司净利润(百万元)	95	75	135	183	250
增长率 YoY%	37.0%	-20.7%	80.2%	35.4%	36.2%
毛利率%	64.9%	61.8%	63.3%	58.7%	56.6%
净资产收益率ROE%	14.4%	11.0%	17.7%	19.3%	20.8%
EPS(摊薄)(元)	0.55	0.43	0.78	1.06	1.44
市盈率 P/E(倍)	38.29	48.29	26.79	19.78	14.52
市净率 P/B(倍)	5.52	5.31	4.73	3.82	3.02

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 8 月 29 日收盘价

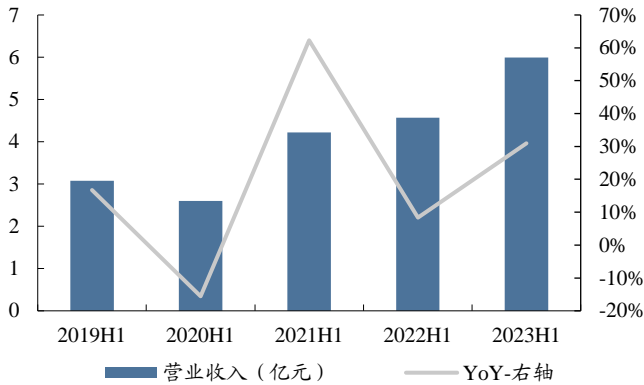
## 一、公司披露 2023 半年报

事件：博士眼镜于 8 月 28 日披露 2023 半年报：

1) 23H1 实现营收 5.99 亿元/同比+31%，归母净利润 0.67 亿元/同比+230%；

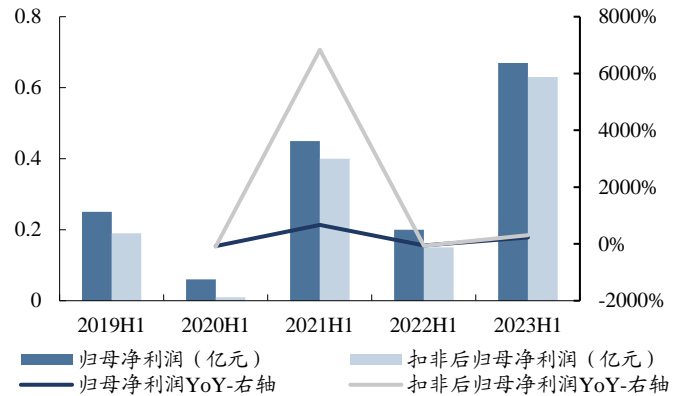
2) 23Q2 实现营收 2.89 亿元/同比+22%，较 21Q2+32%；归母净利润 0.29 亿元/+120%，较 21Q2 亦增长 20.8%，扣非 0.27 亿元/+193%，相比 21Q2 亦增长 35%；23Q2 实现毛利率 62.28%/同比+1.85pct，实现净利率 10.57%/同比+5.18pct。

图1：公司 17H1-23H1 营业收入情况（亿元）



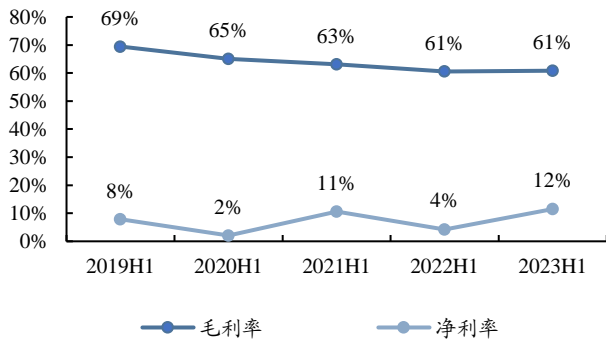
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图2：公司 17H1-23H1 归母净利润、扣非后归母净利润（亿元）及增速（%）



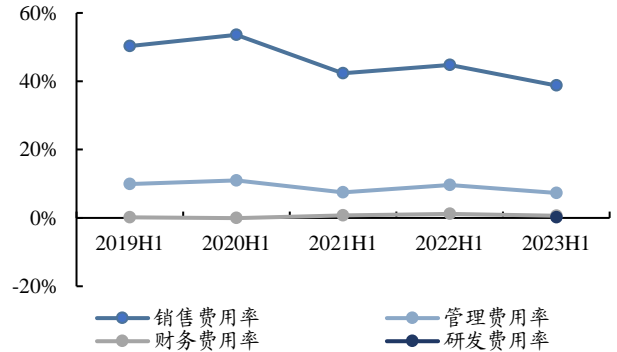
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图3：公司 17H1-23H1 毛利率、净利率情况（%）



资料来源：同花顺 ifind，信达证券研发中心

图4：公司 17H1-23H1 各项期间费用率情况（%）



资料来源：同花顺 ifind，信达证券研发中心

## 二、数据拆分

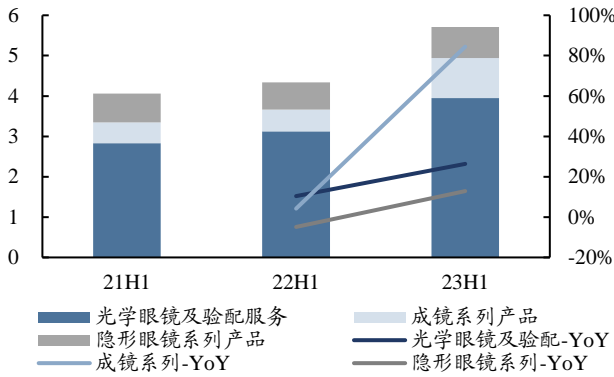
### 2.1、分产品拆分：离焦镜持续发力、自有品牌占比领先

1) 23H1 **光学眼镜及验配服务**实现营收 3.95 亿元/+26%，毛利率 69.41%/+0.8pct，其中①功能性镜片销量实现 23%的稳健增长，其中青控镜片销量同比+56%，占比预计超 17%，②自有品牌镜片及镜架持续放量，23H1 自有品牌镜片销量同比+78%，占比 67.82%，自有品牌镜架销量同比+84%，占比 70.65%；

2) 23H1 **成镜**营收 0.99 亿元/+84.5%，毛利率 44.27%/-4pct，预计主要由于旅游恢复及线上渠道放量；

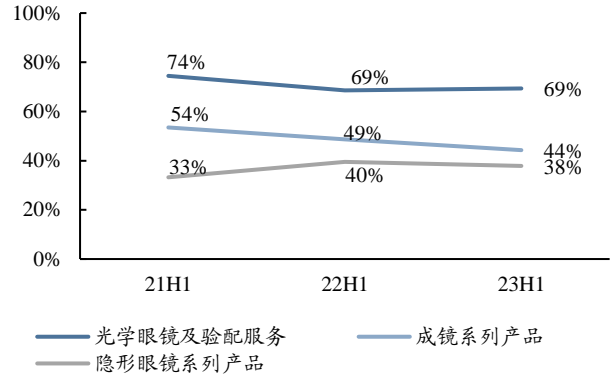
3) 23H1 隐形眼镜营收 0.77 亿元/+13%，毛利率 37.85%/-1.65pct。

图 7：公司分产品营收及增速情况（%）



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 8：公司分产品毛利率情况（%）



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

## 2.2、分季度拆分：

1) 23Q2 营收 2.89 亿元，同比+22%、较 21Q2 +32%；归母净利润 0.29 亿元，同比+120%、相比 21Q2 亦增长 24%；扣非 0.27 亿元，同比+193%，相比 21Q2 亦增长 33%；

2) 毛利端：23Q2 实现毛利率 62.28%，同比+1.85pct，相比 21Q2 +1.4pct；

3) 费用端：销售费率 41.30%/-2.75pct，管理费率 7.73%/-2.2pct，研发费率 0.40%/+0.4pct，财务费率 0.83%/-1.1pct；

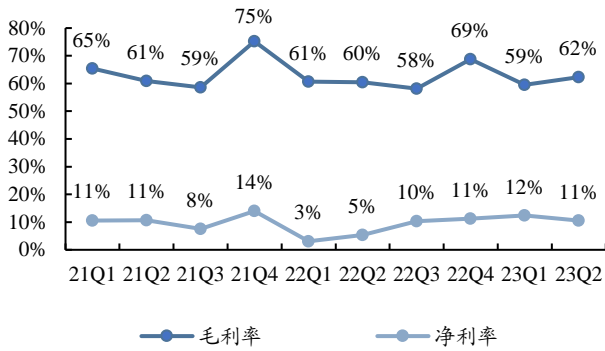
4) 净利端：23Q2 净利率 10.57%，同比+5pct，较 21Q2 基本持平，环比 23Q1 下滑主要由于季节性因素影响。

5) 财务分析：公司账面资金 1.56 亿元，经营性现金流持续好转，达 1.70 亿元/+84.5%；23H1 存货周转率 1.36，应收账款周转率 10.7，相较于 21H1 均略有提升。

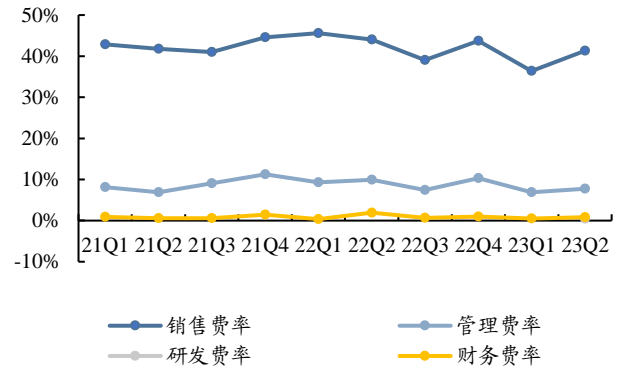
图 6：博士眼镜分季度财务数据情况（亿元）

	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2
营业收入（亿元）	2.03	2.19	2.41	2.25	2.21	2.36	2.74	2.31	3.10	2.89
YoY	101%	38%	29%	7%	9%	8%	14%	3%	40%	22%
QoQ		8%	10%	-7%	-2%	7%	16%	-16%	34%	-7%
归母净利润（亿元）	0.21	0.24	0.20	0.30	0.07	0.13	0.28	0.27	0.37	0.29
YoY	518%	115%	-3%	-30%	-68%	-44%	42%	-10%	441%	120%
QoQ		14%	-17%	50%	-77%	86%	115%	-4%	37%	-22%
扣非后归母净利润（亿元）	0.20	0.20	0.17	0.27	0.06	0.09	0.26	0.22	0.35	0.27
YoY	346%	138%	-4%	-32%	-70%	-55%	48%	-20%	499%	193%
QoQ		0%	-15%	59%	-78%	50%	189%	-15%	59%	-23%
归母净利率	10.34%	10.96%	8.30%	13.33%	3.17%	5.51%	10.22%	11.69%	11.94%	10.03%

资料来源：同花顺 ifind，信达证券研发中心

**图 7：公司分季度毛利率及净利率情况（%）**


资料来源：同花顺 ifind，信达证券研发中心

**图 8：公司分季度费用率情况（%）**


资料来源：同花顺 ifind，信达证券研发中心

### 2.3、分渠道情况

**兴趣电商引流释放活力、消费力下行门店增速恢复稳健。**23H1 直营门店收入 4.82 亿元 /+29%，直营门店 492 家，考虑到宏观经济环境及消费力，开店速度回归稳健，对盈利不佳门店及时止损，新开 23 家、关店 23 家，公司预计下半年将在稳固华南大本营的同时拓展长三角区域和海南免税中心，同时关店数量预计环比减少；

**积极完善本地生活服务平台布局，为线下门店引流。**23H1 线上团购券交易金额 0.88 亿元 /+89%，2023 年 1 月上线抖音本地生活，抖音平台实现 GMV 0.70 亿元，到店核销 0.47 亿元，其中 23Q2 实现抖音平台 GMV 0.20 亿元，到店核销 0.09 亿元。同时，公司将继续挖掘流量增长来源，有望继续保持行业领先。

**主流平台全布局、线上业务实现大幅增长。**23H1 公司线上 GMV 0.97 亿元，对应营收 0.86 亿元。公司在主流平台均开设了官方账号及旗舰店，同时抖音店铺开展常态化日播，提升关注度同时实现标品在下沉市场的错位销售，其中博镜抖音直播间实现 GMV 0.14 亿元 /+782%，微商城 GMV 0.16 亿元 /+445%。

**轻加盟近期提速、有望快速实现市占率提升。**今年 4 月收购汉高信息&镜联易购，开启数字化加盟，向单体门店赋能供应链及督导管理。截至 23H1，镜联易购注册用户 7450 家，完成加盟签约流程的加盟商 264 家，交易额 158 万元，为进一步提升加盟效率，镜联易购电子合同于 7 月 20 日上线，加盟显著提速，截至目前，镜联易购注册用户 8418 家，完成流程的加盟商 341 家，且我们预计较多加盟商处于流程中。我们认为下半年轻加盟有望进一步提速，有望快速提升公司市占率和“砵”品牌覆盖度。

## 三、投资建议

博士眼镜是眼镜零售行业首家上市公司，我们看好公司基于数字化加盟新模式和灵活高效加盟采购平台在加盟门店数量方面的较大拓展潜力，以及未来有望基于庞大门店覆盖，进一步拓展深度加盟乃至收购，实现市占率及业绩规模的扩张。我们预计 23-25 年公司有望实现营收 12.23、15.39、19.56 亿元，归母净利润分别为 1.35、1.83、2.50 亿元，对应 8 月 29 日收盘价 PE 分别为 27、20、15X，维持“买入”评级。

## 四、风险提示

- 1) 数字化加盟模式效果不及预期:** 当前公司数字化加盟业务仍处于起步摸索阶段, 加盟业务模型仍处于探索过程, 虽镜联易购平台新增注册用户数正逐步增长, 但平台注册用户成为后续活跃用户及加盟门店用户的转化率仍存在不确定性, 数字化加盟模式效果及进展或存在不及预期的风险。
- 2) 政策风险:** 眼镜零售行业及视光行业具有一定的医疗属性, 受国家方针政策影响较大, 当前各完善眼科医疗质量控制体系的政策措施不断出台, 政策方向整体有利于公司发展, 若未来行业监管政策推出及落地慢于预期, 或对公司经营产生不利影响。
- 3) 市场竞争加剧风险:** 国内眼镜零售市场行业集中度相对较低, 竞争较为充分, 且具有一定的区域性, 公司在拓店过程中需面对各地区的优势竞争对手及大量个体经营商户, 随着公司持续扩张, 公司所面临的市场竞争亦或逐步加剧。

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>543</b>	<b>585</b>	<b>682</b>	<b>917</b>	<b>1,260</b>
货币资金	265	226	256	366	643
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	46	49	63	74	100
预付账款	28	38	45	64	76
存货	133	162	184	251	259
其他	70	110	134	163	181
<b>非流动资产</b>	<b>445</b>	<b>391</b>	<b>403</b>	<b>400</b>	<b>396</b>
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	28	29	29	28	27
无形资产	9	8	20	22	24
其他	408	353	354	349	344
<b>资产总计</b>	<b>988</b>	<b>975</b>	<b>1,086</b>	<b>1,317</b>	<b>1,655</b>
<b>流动负债</b>	<b>214</b>	<b>197</b>	<b>223</b>	<b>260</b>	<b>302</b>
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	43	44	56	68	83
其他	171	153	168	192	219
<b>非流动负债</b>	<b>108</b>	<b>86</b>	<b>86</b>	<b>86</b>	<b>86</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他	108	86	86	86	86
<b>负债合计</b>	<b>322</b>	<b>283</b>	<b>310</b>	<b>346</b>	<b>388</b>
少数股东权益	8	9	9	20	66
归属母公司股东权益	658	684	767	951	1,201
<b>负债和股东权益</b>	<b>988</b>	<b>975</b>	<b>1,086</b>	<b>1,317</b>	<b>1,655</b>

**重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	887	962	1,223	1,539	1,956
同比(%)	35.2%	8.4%	27.1%	25.8%	27.1%
归属母公司净利润	95	75	135	183	250
同比(%)	37.0%	-20.7%	80.2%	35.4%	36.2%
毛利率(%)	64.9%	61.8%	63.3%	58.7%	56.6%
ROE(%)	14.4%	11.0%	17.7%	19.3%	20.8%
EPS(摊薄)(元)	0.55	0.43	0.78	1.06	1.44
P/E	38.29	48.29	26.79	19.78	14.52
P/B	5.52	5.31	4.73	3.82	3.02
EV/EBITDA	13.61	13.15	16.30	12.09	7.64

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>887</b>	<b>962</b>	<b>1,223</b>	<b>1,539</b>	<b>1,956</b>
营业成本	311	367	448	636	848
营业税金及附加	3	3	4	5	5
销售费用	377	413	489	539	606
管理费用	79	88	110	123	137
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	8	10	2	1	0
减值损失合计	-1	-4	-3	-4	-5
投资净收益	5	7	6	8	10
其他	7	7	-2	7	10
<b>营业利润</b>	<b>121</b>	<b>91</b>	<b>172</b>	<b>246</b>	<b>374</b>
营业外收支	1	2	0	1	1
<b>利润总额</b>	<b>121</b>	<b>93</b>	<b>172</b>	<b>247</b>	<b>375</b>
所得税	27	19	36	52	79
<b>净利润</b>	<b>95</b>	<b>74</b>	<b>136</b>	<b>195</b>	<b>296</b>
少数股东损益	0	-1	0	12	46
<b>归属母公司净利润</b>	<b>95</b>	<b>75</b>	<b>135</b>	<b>183</b>	<b>250</b>
EBITDA	287	268	216	281	409
EPS(当年)(元)	0.56	0.44	0.78	1.06	1.44

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>214</b>	<b>208</b>	<b>130</b>	<b>129</b>	<b>294</b>
净利润	95	74	136	195	296
折旧摊销	164	174	37	28	28
财务费用	9	9	4	4	4
投资损失	-5	-7	-6	-8	-10
营运资金变动	-47	-47	-47	-98	-34
其它	-1	6	7	8	10
<b>投资活动现金流</b>	<b>-159</b>	<b>-49</b>	<b>-44</b>	<b>-15</b>	<b>-13</b>
资本支出	-44	-26	-40	-14	-14
长期投资	-120	-30	-6	-5	-5
其他	5	7	2	4	6
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-202</b>	<b>-203</b>	<b>-56</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>
吸收投资	17	16	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-67	-95	-56	-4	-4
<b>现金净增加额</b>	<b>-148</b>	<b>-38</b>	<b>30</b>	<b>110</b>	<b>277</b>

## 研究团队简介

**刘嘉仁**，社零&美护首席分析师。曾供职于第一金证券、凯基证券、兴业证券。2016年加入兴业证券社会服务团队，2019年担任社会服务首席分析师，2020年接管商贸零售团队，2021年任现代服务业研究中心总经理。2022年加入信达证券，任研究开发中心副总经理。2021年获新财富批零与社服第2名、水晶球社服第1名/零售第1名、新浪财经金麒麟最佳分析师医美第1名/零售第2名/社服第3名、上证报最佳分析师批零社服第3名，2022年获新浪财经金麒麟最佳分析师医美第2名/社服第2名/零售第2名、医美行业白金分析师。

**王越**，美护&社服高级分析师。上海交通大学金融学硕士，南京大学经济学学士，2018年7月研究生毕业后加入兴业证券社会服务小组，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美、社会服务行业。

**周子莘**，美容护理分析师。南京大学经济学硕士，华中科技大学经济学学士，曾任兴业证券社会服务行业美护分析师，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**涂佳妮**，社服&零售分析师。新加坡南洋理工大学金融硕士，中国科学技术大学工学学士，曾任兴业证券社服&零售行业分析师，2022年11月加入信达新消费团队，主要覆盖免税、眼视光、隐形正畸、宠物、零售等行业。

**蔡昕妤**，商贸零售分析师。圣路易斯华盛顿大学金融硕士，曾任国金证券商贸零售研究员，2023年3月加入信达新消费团队，主要覆盖黄金珠宝、线下零售、培育钻石板块。

**李文静**，伊利诺伊大学香槟分校理学硕士，西南财经大学经济学学士，2022年11月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。

**林凌**，厦门大学经济学院金融硕士，2023年1月加入信达新消费团队。主要覆盖化妆品、医美。



## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。