

# 深度全国化开启，未来产能将不再是瓶颈

## ——洋河股份（002304）研究报告

联系人：食品饮料行业研究组

日期：2012年11月03日

[www.lxzq.com.cn](http://www.lxzq.com.cn)

要点：

1、**品牌经典，团队优势明显。**继“洋河”、“双沟”、“蓝色经典”、“珍宝坊”之后，“梦之蓝”也被国家工商行政管理总局认定为“中国驰名商标”，目前公司已成为白酒行业中唯一拥有两大中国名酒、五个中国驰名商标的企业。与我国白酒企业以国有控股不同的是，洋河股份的股权安排更为合理，截至2012年中报，洋河集团持股34.05%，是公司的控股股东，而公司员工合计持股24.87%（其中公司高管以及员工持股的南京蓝天和南京蓝海分别持股3.49%、11.03%、10.35%），甚至公司的经销商也持有公司的股份，这种相对分散的持股结构使公司员工和公司之间具有很强的动力和利益一致性，从而为公司长远发展提供了体制保障。

2、**深度全国化开启，积极扩建产能。**2011年公司实现营业收入127.4亿元，成为白酒行业第三个销售超百亿的企业，2005—2011年，公司营业收入和净利润复合增速分别达到62.83%和105.64%。2011年公司省外营业收入占比从18.32%快速提升至35.95%，在全国三十四个省、自治区、直辖市中有22个省、自治区、直辖市全年销售超亿元，亿元县级市场从2010年的4个增加到33个，亿元地级市场由2010年的1个增加到7个。目前公司初步全国化目标已基本完成，未来进一步深度全国化还将给公司业绩带来充足保障。为了适应快速全国化所带来的市场快速扩大，公司加大了产能建设力度，随着名优酒酿造技改项目、名优酒酿造技改项目二期、三期工程和3万吨名优酒酿造技改工程等项目逐步投产，未来公司产能不足的瓶颈有望获得突破。

3、**白酒产能过剩隐现，竞争将更趋激烈。**出于扩张的惯性和白酒行业将继续扩容、提价的逻辑推理，主要白酒企业依旧制定了雄心勃勃的十二五发展规划，但是两极分化，人口红利消失，经济潜在增长率下降以及财政收入/GDP提升空间有限却导致我国白酒行业的市场容量增加空间有限。甚至随着消费习惯的改变，不排除白酒行业容量出现萎缩的可能性。在这种情况下，主要白酒企业继续大规模扩张可能导致白酒行业在“十二五”期间出现结构性产能过剩。而且当需求放缓之时就是白酒行业拐点来临之时，同时也是行业结构性过剩爆发之时，未来企业分化和行业并购将更为突出，白酒特别是中档和中高档白酒的竞争将更加激烈。

4、**给予公司“增持”评级。**经过测算，我们预计洋河股份2012—2014年的EPS分别为5.94元、7.52元、9.05元，对应的PE分别为17X、13X、11X，公司估值低于行业平均水平。考虑到公司优秀的管理团队，先进的营销模式，准确的定位和深度全国化目标的开启，所以我们首次给予公司“增持”的投资评级。

5、**主要风险提示：**1、三公消费大幅下降；2、全国化进程放缓；3、食品安全问题。

内  
部  
资  
料



联讯证券

一、品牌经典，团队优势明显

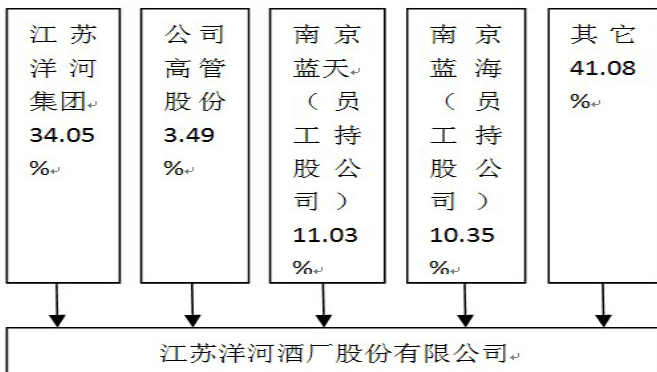
洋河大曲历史悠久且具有“甜、绵、软、净、香”的绵柔型风格,1915年,洋河大曲在全国名酒展览会上获得一等奖,同年又在巴拿马太平洋万国博览会上获金质奖章;1923年在全国物品展览会上获一等奖,同年又在南洋国际名酒赛会上荣获国际名酒称号;1979年,在全国第三届评酒会上,洋河大曲由地方名酒一跃跻身中国八大名酒之第六位,并在1984年和1989年举办的第四届和第五届评酒会上蝉联第四位;1992年3月初,洋河大曲系列酒更是在美国纽约酒类国际博览会上,以其精湛的质量和古朴典雅的装潢倍受英、法、美等17个国家的酒类专家和消费者的青睐,一举荣获国际金奖。继“洋河”、“双沟”、“蓝色经典”、“珍宝坊”之后,“梦之蓝”也被国家工商行政管理总局认定为“中国驰名商标”,目前公司已成为白酒行业中唯一拥有两大中国名酒、五个中国驰名商标的企业。

图表1 中国历届白酒评比获奖名单

中国历届白酒评比获奖名单		
1952年第一届	四大名酒	茅台、汾酒、西凤酒、泸州老窖
1963年第二届	八大名酒	茅台、五粮液、古井贡、泸州老窖、全兴大曲、西凤酒、汾酒、董酒
1979年第三届	八大名酒	茅台、汾酒、五粮液、剑南春、古井贡、 <b>洋河大曲</b> 、董酒、泸州老窖
1984年第四届	十三名酒	茅台、汾酒、五粮液、 <b>洋河大曲</b> 、剑南春、古井贡、董酒、西凤酒、泸州老窖、全兴大曲、特制黄鹤楼、郎酒
1989年第五届	十七名酒	茅台、汾酒、五粮液、 <b>洋河大曲</b> 、剑南春、古井贡、董酒、西凤酒、泸州老窖、全兴大曲、 <b>双沟大曲</b> 、特制黄鹤楼、郎酒、武陵酒、宝丰酒、宋河粮液、沱牌曲酒

数据来源：网站公开资料，联讯证券投资研究中心

图表2 公司股权结构图



数据来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

图表3 公司与实际控制人关系图



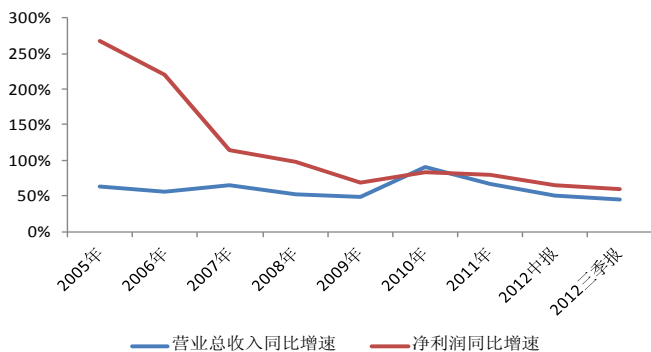
数据来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

洋河这些年的高速发展除了广告、营销和品牌力之外,体制的灵活和管理团队的高效率也是洋河取得成功的关键所在。与我国白酒企业以国有控股不同的是,洋河股份的股权安排更为合理,截至2012年中报,洋河集团持股34.05%,是公司的控股股东,而公司员工合计持股24.87%(其中公司高管以及员工持股的南京蓝天和南京蓝海分别持股3.49%、11.03%、10.35%),甚至公司的经销商也持有公司的股份,这种相对分散的持股结构使公司员工和公司之间具有很强的动力和利益一致性,从而为公司长远发展提供了体制保障。

## 二、深度全国化开启，积极扩建产能

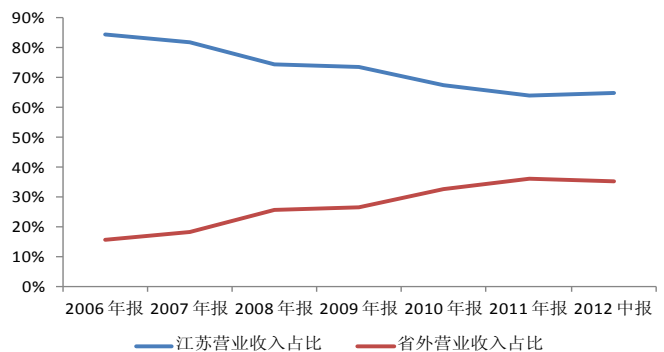
面对白酒市场的发展规律，公司通过调整结构，重点发展中高档白酒，以高端产品的营销带动整体产品，并且制定了“板块化、高档化、全国化”的营销战略(即以开发成熟的区域市场作为板块市场，集中资源，确保市场份额的领先地位，并争取大量利润)，实施了“1+1”、“盘中盘”和“4×3”等成熟营销模式。按照IPO募投项目规划，未来公司将在江苏以及全国其他市场建立300个营销网点，在公司本部设立营销指挥中心，并以计算机网络连接，从而提高管理水平和市场运作效率。灵活的体制，优秀的团队和先进的营销模式使公司销售总量和营业收入出现突破性发展，2011年公司实现营业收入127.4亿元，成为白酒行业第三个销售超百亿的企业，从而进一步缩小了公司与行业标兵之间的差距，2005—2011年，公司营业收入和净利润复合增速分别达到62.83%和105.64%。2011年公司在江苏的营业收入占比已经从2007年的81.68%下滑至2011年的64.05%，而省外营业收入占比则从18.32%快速提升至35.95%，在全国三十四个省级市场中，2011年有22个省级市场全年销售超亿元，亿元县级市场从2010年的4个增加到33个，河南省成为首个销售突破10亿元的省外市场，亿元地级市场由2010年的1个增加到2011年的7个。目前公司提出的初步全国化目标已经基本完成，而公司的发展壮大和省外市场份额的进一步扩大使公司又提出深度全国化的目标，随着营销网络的完善和省外市场持续发力，预计公司将继续维持较高的增速。尽管经济疲软和政府限制三公消费使得2012年以来白酒行业增速放缓，超高端品牌和高端品牌更是成为第一波受冲击的品种，但公司“产品品牌化、品牌系列化”的策略使得产品定位既在高端，也在中高端和中端，全面的产品线使公司具备较强的抗风险能力，加之公司打造的营销渠道，是中国食品行业最强的渠道之一，所以即使未来公司增速会有所减缓，但完善的营销渠道和快速全国化所带来的销量增长还将给公司业绩带来充足保障。

图表4 公司收入和利润同比增速情况



数据来源：WIND 资讯，联讯证券投资研究中心

图表5 公司省内和省外收入占比情况



数据来源：WIND 资讯，联讯证券投资研究中心

随着市场快速扩大和公司销售额的不断跃升，公司产能、产量与其销售业绩是否匹配一直遭到业内质疑，如果按照公司产能和销售收入估算，公司确实存在外购基酒来弥补产量缺口的情况。不过为了适应快速全国化进程，公司自IPO以来也逐步加大了产能建设力度，随着名优酒酿造技改项目、名优酒酿造技改项目二期、三期工程和3万吨名优酒酿造技改工程等项目逐步投产后，未来公司产能不足的瓶颈有望获得突破。

**图表 6 公司新增产能情况**

项目名称	项目内容
名优酒酿造技改项目	调整基酒结构，每年增加名优基酒 9,000 吨
名优酒陈化老熟和包装技改项目	调整成品酒结构，每年增加中高档白酒 15,000 吨
名优酒酿造技改二期工程	年产名优基酒 20000 吨，其中优级基酒占 60%，普优级基酒占 40%
10 万吨名优酒陈化老熟技术改造项目	包括研发中心、建造 2400 吨、800 吨、400 吨酒罐及配套厂房和设备等
名优酒酿造技术改造工程（三期）	新增 26500 吨/年名优基酒生产能力
3 万吨名优酒酿造技改工程	新增 30000 吨/年名优酒的生产能力
双沟酒业园区包装物流项目	可形成 4.5 万吨的包装能力
包装物流中心（二期）配套项目	可形成 10 万吨储酒灌区

数据来源：公司公告，联讯证券投资研究中心

### 三、白酒产能过剩隐现，竞争将更趋激烈

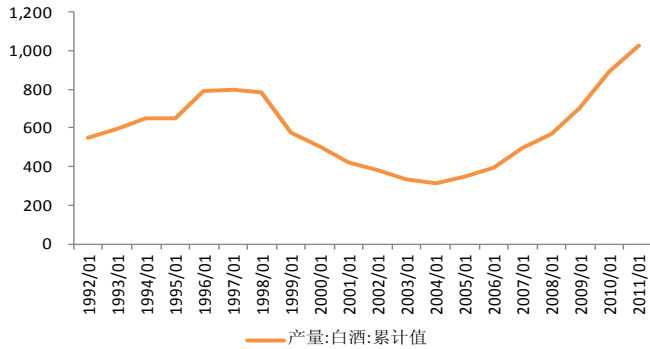
随着白酒行业景气度的提升，产业资本纷纷涌入白酒行业，白酒产量、产能开始大幅增加，中国白酒产量在2004年到达谷底并开始大幅反弹，2011年白酒产量为1025.55万千升，是2003年的3.1倍，2003—2011年中国白酒产量的复合增速为15.17%，有些年份更是高达24%以上。从新增产能上看，2004—2011年，中国白酒产能合计增加1915万吨，已经大幅超出了2011年白酒产量。

出于扩张的惯性和白酒行业将继续扩容、提价的逻辑推理，主要白酒企业依旧制定了雄心勃勃的“十二五”发展规划，其中茅台提出到2015年营收要从现在的184亿提高至400亿，五粮液提出到2015年营收要从现在的203亿提高到600亿，酒鬼酒和沱牌舍得更是提出到2015年营收要从现在的9.62亿和12.69亿提高到50亿和100亿，增幅分别高达419.84%和687.89%。2011年白酒行业的收入为3746亿，按照主要白酒企业的扩张计划折算，则到2015年白酒行业的收入将达到7826亿。但是中国酿酒工业协会发布的《中国酿酒产业“十二五”发展规划》却预计未来我国白酒将平稳发展，增长幅度将逐年放缓，预计到2015年白酒行业销售收入仅为4300亿元，这一数字远低于7826亿。

其实，中国经济在经历30多年的高速发展之后，目前支撑经济增长的要素条件已经发生变化，其中最为明显的是：近年来中国劳动年龄人口在绝对减少，近年来人口出生率只有1.2%左右，随着人口红利的逐渐消失，我国潜在增长率在2007年出现拐点，此后呈现持续放缓的态势。根据公开资料数据显示，“十五”和“十一五”期间我国经济潜在增长率分别为9.58%和9%左右，预计“十二五”和“十三五”期间我国经济增长率将继续下降至7.2%和6.1%。如果未来中国经济难以维持较高速增长，则财政收入和三公消费支出的增长空间也将受到极大限制，此外，从1995年开始我国财政收入/GDP的比例持续大幅攀升，目前已经达到22%并接近自建国以来的高位，这一比例未来继续提升的空间有限。一系列限制因素将导致未来我国白酒行业的市场容量继续扩大的空间有限，而且由于消费习惯的改变，不排除未来白酒行业容量出现萎缩的可能性。在这种情况下，主要白酒企业继续大规模扩张可能导致白酒行业在“十二五”期间出现结构性产能过剩。

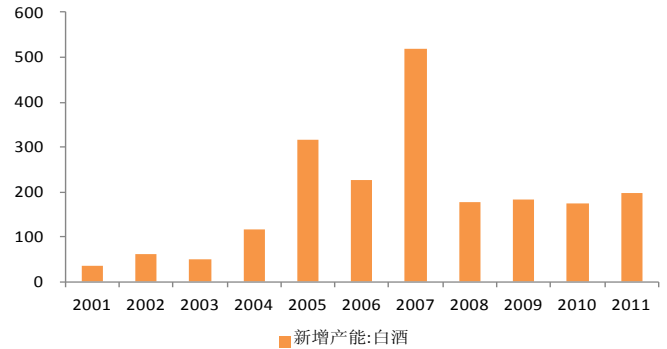


图表7 我国白酒历年产量情况



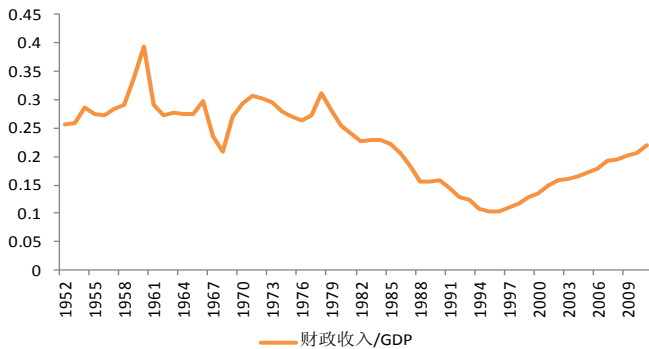
数据来源: WIND资讯, 联讯证券投资研究中心

图表8 我国白酒历年新增产能情况



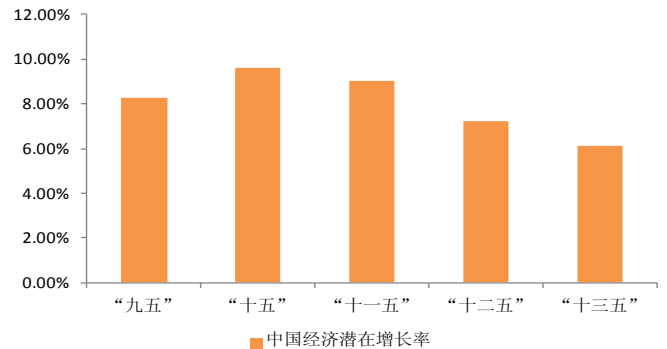
数据来源: WIND资讯, 联讯证券投资研究中心

图表9 我国财政收入/GDP变化



数据来源: WIND资讯, 联讯证券投资研究中心

图表10 中国经济潜在增长率变化情况



数据来源: 网站公开资料, 联讯证券投资研究中心

图表11 白酒企业规模扩张已超出市场容量

	2011 年收入 (亿元)	2015 年收入 (亿元)	十二五期间 收入涨幅	公司“十二五”规划
贵州茅台	184.02	400	117.36%	到 2015 年茅台酒生产达到 4 万吨, 销售收入力争突破 400 亿元 (含税)
五粮液	203.51	600	194.83%	“十二五”未实现商品酒销量达到 25-30 万吨, 收入超过 600 亿元, 集团公司实现 1000 亿
泸州老窖	84.28	150	77.98%	股份公司将达到 150 亿元的销售收入
山西汾酒	44.88	100	122.81%	汾酒集团, 2015 年实现销售 100 亿元, 2020 年 200 亿元
洋河股份	127.41	300	135.46%	到 2015 年, 洋河酒厂产业园基本建成, 实现销售收入达 300 亿
酒鬼酒	9.62	50	419.84%	公司“十二五”规划到 2015 年销售额超过 50 亿元
古井贡酒	33.08	100	202.30%	古井在十二五期间“拿下 100 亿, 冲向前三甲”
沱牌舍得	12.69	100	687.89%	公司“十二五”规划销售收入超 100 亿元
合计	699.49	1800		

白酒行业主营收入	3746.67	7826.09	108.88%	根据酿酒业协会十二五规划，白酒销售收入 2015 年达到 4300 亿元。
主要白酒上市公司占比	18.67%	23.00%		

数据来源：WIND 资讯，公司公告，网站公开资料，联讯证券投资研究中心

白酒行业在经过长期高速扩张后，未来需求放缓之时就是行业拐点来临之时，同时也是行业结构性过剩爆发之时，从现在的情况看，我们认为这种危机已经产生并且正在积聚。此外，这些年白酒行业消费升级主要针对的是中档、中高档和高档白酒，其中高档白酒凭借稀缺的产量、强势的品牌和稳定的消费群可能不会受到太大的冲击，而中档和中高档白酒可能会成为受冲击最大的品种，未来白酒特别是中档和中高档白酒的竞争将更加激烈，企业分化和行业并购将更为突出。

#### 四、关键假设和业绩预测

尽管白酒行业的黄金发展期已过，消费升级短期难以实现将导致白酒继续提价空间有限，但“产品品牌化、品牌系列化”的策略使得公司业绩具备很强的抗风险能力，而完善的渠道，先进的营销能力使得公司品牌还有进一步提价空间。

目前公司已经基本完成初步全国化目标，随着在建产能逐步投产和公司开启深度全国化目标，预计公司中高档白酒的产销量还有很大增加空间。

图表 12 白酒行业上市公司估值比较

	股价	2012 年 EPS	2013 年 EPS	2014 年 EPS	2012 年 PE	2013 年 PE	2014 年 PE
五粮液	26.97	2.19	2.80	3.34	12	10	8
泸州老窖	33.49	2.35	3.03	4.44	14	11	8
山西汾酒	36.30	1.65	2.28	2.81	22	16	13
贵州茅台	216.01	13.44	15.30	17.72	16	14	12
水井坊	17.84	0.77	1.03	1.25	23	17	14
沱牌舍得	21.98	1.04	1.48	2.21	21	15	10
老白干酒	29.94	0.82	1.10	1.54	37	27	19
算术平均值					21	16	12
洋河股份	99.80	5.94	7.52	9.05	17	13	11

数据来源：WIND 资讯，联讯证券投资研究中心

经过测算，我们预计洋河股份 2012—2014 年的 EPS 分别为 5.94 元、7.52 元、9.05 元，对应的 PE 分别为 17X、13X、11X，公司估值低于行业平均水平。考虑到公司优秀的管理团队，先进的营销模式，准确的定位和深度全国化目标的开启，所以我们首次给予公司“增持”的投资评级。

#### 主要风险提示

- 1、三公消费大幅下降；
- 2、全国化进程放缓；
- 3、食品安全问题。

图表 13 公司财务报表预测

资产负债表	单位：百万元	现金流量表	单位：百万元
-------	--------	-------	--------

会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	6884	7098	10231	12664	15095	经营活动现金流	3840	5557	6986	8647	10307
交易性金融资产	0	1260	3126	3869	4612	投资活动现金流	-1164	-4859	-4393	-5437	-6481
应收票据	126	1394	132	164	195	筹资活动现金流	-468	-484	-1804	-2232	-2661
应收账款	32	36	82	102	121	现金净增加额	2208	214	789	977	1165
预付账款	100	571	1343	1662	1982	融资缺口	—	0	2344	1455	1267
其他应收款	56	39	81	100	119	超额现金	—	0	0	0	0
存货	1871	3793	5915	7321	8727	<b>利润表</b> 单位: 百万元					
其他流动资产	0	0	0	0	0	<b>会计年度</b>	2010	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	9069	14192	20911	25882	30852	营业收入	7619	12741	18620	23046	27471
发放贷款及垫款	0	0	0	0	0	营业成本	3329	5329	7139	8606	10134
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	营业税金及附加	87	179	282	349	416
持有至到期投资	0	0	0	0	0	销售费用	737	1209	1895	2345	2795
长期投资	14	519	835	1033	1231	管理费用	441	661	1025	1269	1513
固定资产	880	1565	3127	3870	4613	财务费用	-52	-157	-101	-125	-149
无形资产	715	790	985	1219	1453	折旧摊销	—	—	—	—	—
递延所得税	147	521	1090	1349	1608	EBITDA	3025	5362	8279	10477	12613
非流动资产	2411	4692	8763	10846	12929	营业利润	3080	5525	8519	10774	12967
资产总计	11480	18883	29674	36729	43781	利润总额	3076	5531	8568	10836	13041
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	778	1394	2152	2721	3275
交易性金融负债	0	0	0	0	0	净利润	2299	4137	6417	8115	9767
应付票据	203	123	371	459	547	归属母公司净利润	2205	4021	6419	8117	9770
应付账款	433	629	748	926	1104	EPS	2.04	3.72	5.94	7.52	9.05
预收款项	1026	3513	1048	1297	1547	<b>主要财务指标</b>					
应交税费	830	1435	2863	3543	4224	<b>会计年度</b>	2010	2011	2012E	2013E	2014E
应付股利	57	10	6	8	9	收入增长率	—	67%	46%	24%	19%
其他应付款	1118	2881	6453	7987	9520	净利润增长率	—	80%	55%	26%	20%
其他流动负债	0	0	0	0	0	毛利率	56.31%	58.17%	61.66%	62.66%	63.11%
流动负债	3762	8680	11512	14248	16984	三项费率	14.78%	13.45%	15.14%	15.14%	15.14%
长期借款	0	0	0	1	1	资产负债率	35.65%	47.53%	40.00%	40.00%	40.00%
应付债券	0	0	0	0	0	总股本(百万股)	1080	1080	1080	1080	1080
长期应付款	0	0	0	0	0	当前股价(元)	99.8	99.8	99.8	99.8	99.8
预计负债	0	0	0	0	0	ROA	—	35.40%	34.88%	32.26%	32.03%
其他非流动负债	1	1	1	1	1	ROE	31.86%	40.65%	36.09%	36.88%	37.23%
非流动负债	331	294	357	441	526	EV/IC	—	12	7	5	4
负债合计	4093	8975	11868	14690	17510	EV/EBITDA	—	19	12	9	7
少数股东权益	468	18	22	27	33	PCF	28	19	15	12	10
归母公司权益	6919	9891	17784	22011	26238	PB	16	11	6	5	4
所有者权益合计	7387	9909	17806	22039	26270	PS	14	8	6	5	4
负债和股东权益	11480	18883	29674	36729	43781	PE	49	27	17	13	11

数据来源: 公司公告, 联讯证券投资研究中心

**图表 14 食品饮料行业股票池跟踪**

代码	公司	所属行业	本期评级	上期评级	备注
002570	贝因美	食品饮料行业	增持	/	婴幼儿食品行业龙头

数据来源：WIND 资讯，联讯证券投资研究中心

**图表 15 煤炭开采行业股票池跟踪**

代码	公司	所属行业	本期评级	上期评级	备注
600546	山煤国际	煤炭开采行业	增持	增持	产能正处快速扩张期
600123	兰花科创	煤炭开采行业	增持	增持	煤质优良、盈利稳定
600157	永泰能源	煤炭开采行业	增持	增持	业绩快速增长，资产注入可期

数据来源：WIND 资讯，联讯证券投资研究中心

**图表 16 有色金属行业股票池跟踪**

代码	公司	所属行业	本期评级	上期评级	备注
002340	格林美	有色金属行业	增持	增持	政策助力，业绩将迎拐点
002501	利源铝业	有色金属行业	增持	增持	产品结构领先的工业铝型材区域龙头
002155	辰州矿业	有色金属行业	增持	增持	“金锑钨”强势组合，避险抗通胀的首选
000630	铜陵有色	有色金属行业	增持	增持	产能大幅扩张，资产注入预期强烈
002203	海亮股份	有色金属行业	持有	持有	积极收购矿山，基本面正在改变
002466	天齐锂业	有色金属行业	增持	增持	锂业龙头，产能释放带动业绩增长
600516	方大碳素	有色金属行业	持有	增持	特种石墨项目值得期待
600547	山东黄金	有色金属行业	增持	增持	金九银十黄金消费旺季到来
002428	云南锗业	有色金属行业	增持	增持	锗业龙头，深加工项目值得期待

数据来源：WIND 资讯，联讯证券投资研究中心



## 信息披露

本资料清晰准确地反映了编撰者的研究观点。编撰者本人不曾因，不因，也将不会因本资料中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

### 投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

#### 股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

#### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇资料，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 风险提示

本资料由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本资料的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的资料均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本资料基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改资料中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求资料内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和编撰者无关。在本公司及编撰者所知情的范围内，本机构、编撰者本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。