

家电行业

报告原因：调研报告

2013年4月22日

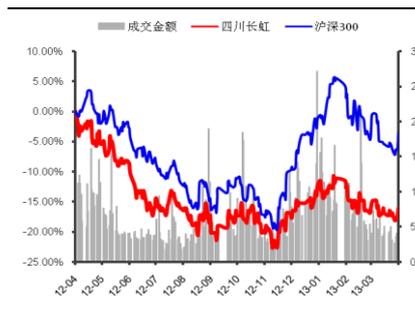
市场数据：2013年4月19日

总股本(亿股)	46.16
流通股本(亿股)	46.10
收盘价(元)	2.04
流通市值(亿元)	94.04

基础数据：2013年3月31日

每股收益(元)	0.032
每股资本公积(元)	0.886
每股未分配利润(元)	0.394

股价历史走势



分析师：张旭

执业证书编号：S0760511010001

Tel: 0359-5162752

E-mail: zhangxu@sxzq.com

研究助理：王磊

电话：0351-8686884

联系人：张小玲

电话：0351-8686990

E-mail: sxzqjys@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

请务必阅读正文之后的特别声明部分

四川长虹 (600839)

协同效应明显，业绩拐点隐现

首次

增持

公司研究/深度报告

核心观点：

➤ **公司经营持续向好，业绩拐点隐现。**2012 以来，受经济增长乏力和消费刺激政策陆续退市影响，家电消费需求增速明显放缓。面对复杂多变的经济环境，公司整体经营保持稳定。一季度公司营收和归属母公司净利润双双走高，营业收入 129.88 亿元，同比增长 19.44%；归属母公司净利润 1.47 亿元，同比增长 39.9%，单季度利润贡献已和 12 年上半年基本持平。

➤ **业务深度整合，协同效应明显。**2011 年开始，公司对相关业务进行洗牌，经过去年的深度整合，目前相关产品的产业链已逐步进入正轨，从研发、生产、销售、渠道等各个方面互相协同，形成互补效应。目前公司主营业务划归三大产业集团，长虹多媒体产业集团、家用电器产业集团和零部件产业集团，整合效果显著。

➤ **家电业回暖迹象明显，行业整体复苏。**经历了 2012 年的家电行业整体低迷后，今年一季度行业整体复苏，从数据来看，大多数企业营收和净利润均保持一定增长，整个行业的复苏势头明显。由于节能减排政策的延续，家电行业业绩仍有较强支撑。另外，近期大宗原材料价格持续回落，将显著降低家电企业生产成本，提高毛利率，对家电企业的盈利能力形成利好。

➤ **公司主营业务亮点频出。**公司主营产品良性增长，从今年前两个月数据看，公司彩电总销量 118 万台，同比增长 22.87%，其中，内销增长 11.47%，出口增长 127.96%。前两个月冰箱总销量 50 万台，较上年同期增长 6.1%；其中内销增长 2.46%，出口增长 17.7%，其中 2 月份出口增长 97.04%。空调业务也迅速扩张，一季度继续维持 20% 以上的高增长。

➤ **技术研发为公司注入持久动力。**公司持续进行系统性的技术革新、管理改革及模式创新，在家电行业竞争白热化的背景下建立起一套具有共性和可复制性的先进制造模式，促进经营管理能力提升，实现人效、物效的提升。通过企业自身的内外兼修，使公司在家电行业日益智能化的今天具有更好的产业化前景和优势。

➤ **盈利预测及投资评级。**根据我们的假设测算，预计 2014 年和 2014 年 EPS 分别为 0.11 元和 0.12 元。考虑到公司产业间深度整合的完成和协同效应的显现，结合当前家电行业复苏的背景，我们给予公司“增持”评级。

➤ **投资风险。**1、雅安地震持续影响的后续风险；2、市场不达预期风险。



目 录

一、	业绩拐点隐现，整体运营向好	3
二、	业务深度整合，协同效应明显	4
2.1、	多媒体产业集团	4
2.2、	家用电器产业集团	5
2.3、	零部件产业集团	5
三、	家电业回暖迹象明显，行业整体复苏	6
3.1	节能补贴接力家电下乡	6
3.2	大宗商品价格持续回落	7
四、	公司主营业务亮点频出	7
4.1、	彩电业务出口爆发式增长	7
4.2、	冰箱业务稳步推进，高于行业平均水平	8
4.3、	空调业务有望继续高增长	10
五、	技术研发为公司注入持久动力	10
5.1、	通过 CMMI L5 评估，跻身一流软件服务商	10
5.2、	打造 IE+IT+AT 先进制造体系	11
5.3、	开发和建立 OEE/OPE 效率评价系统	11
六、	投资建议及盈利预测	12
七、	投资风险	13
7.1、	雅安地震持续影响的后续风险	13
7.2、	市场不达预期的风险	13

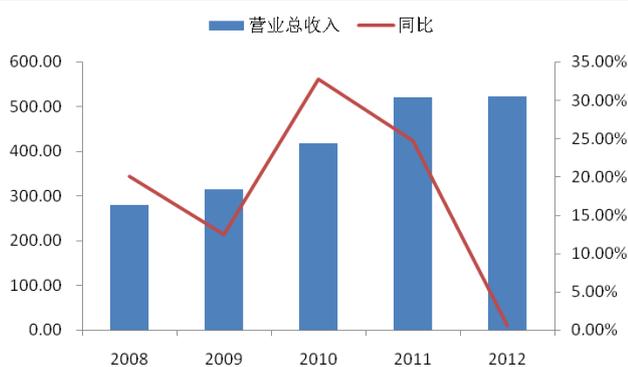
一、业绩拐点隐现，整体运营向好

四川长虹是具有全球竞争力的消费电子系统供应商和内容服务供应商。公司 1994 年上市以来，产品线宽度和产业链深度不断延伸，形成了集数字电视、空调、冰箱、洗衣机、IT、通讯、数码、电源、厨卫、安防等产业研发、生产、销售为一体的多元化、综合型跨国企业集团。目前，长虹拥有遍及全国的 30000 余个营销网络和 8000 余个服务网点。同时在美洲、澳洲、东南亚、欧洲设立了子公司，经贸往来遍及全球 100 多个国家和地区。

2012 以来，受全球经济增长乏力和国内家电行业“以旧换新、家电下乡”等消费刺激政策陆续退市影响，传统家电消费需求增速明显放缓。面对复杂多变的外部经济环境及激烈的行业竞争，公司整体经营规模保持稳定。根据四川长虹发布 2012 年年报显示，四川长虹总营收 523.34 亿元，和上年同期基本持平；净利润 2.73 亿元，较上年同期减少 12.34%；归属于上市公司股东的净利润 3.25 亿元，较上年同期减少 17.89%。

图 1：公司营业收入

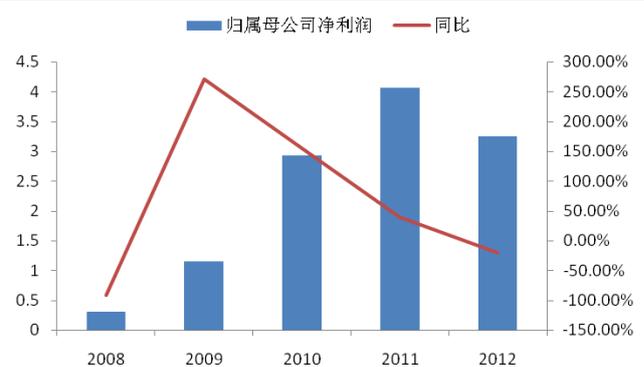
(亿元)



资料来源：Wind 山西证券研究所

图 2：归属母公司净利润

(亿元)



资料来源：Wind 山西证券研究所

但同日公布的 2013 年一季度季报显示，公司营收和归属母公司净利润双双走高，其中，一季度公司营收 129.88 亿元，同比增长 19.44%；归属母公司净利润 1.47 亿元，同比增长 39.9%，单季度利润贡献已经和 12 年上半年基本持平。与此同时，子公司美菱、华意也发布了当期季报。发布数据显示：美菱净利润同比增长 18.12%，华意净利润同比增长 586.94%，长虹系一季度全线

飘红。业绩拐点显现，整体运营向好。

图 3：公司单季度营业收入

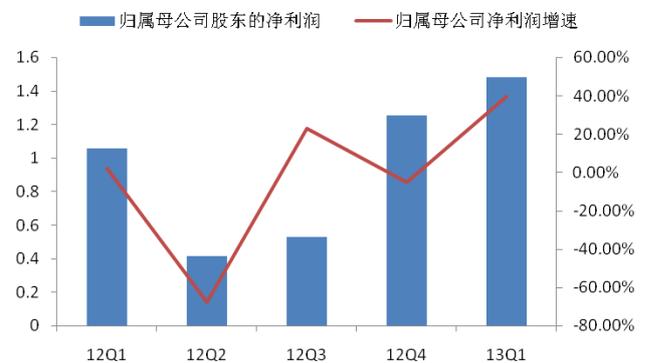
(亿元)



资料来源：Wind 山西证券研究所

图 4：单季度归属母公司净利润

(亿元)



资料来源：Wind 山西证券研究所

二、业务深度整合，协同效应明显

家电企业产品和商业模式创新能力、企业的运营效率决定企业的市场竞争力。2011 年开始，公司对相关业务进行洗牌，经过去年的深度整合，目前相关产品的产业链已逐步进入正轨，从研发、生产、销售、渠道等各个方面互相协同，形成互补效应。围绕“聚资源、强能力、促协同”的管理目标，公司在管理提效方面推进重大专项行动，形成了跨部门跨平台的合作机制，探索和建立起一套模式、工具和方法，在绵 11 家推广工厂实现了约 4600 万元的降本收益，效率提升超过 20%。目前公司主营业务划归三大产业集团，长虹多媒体产业集团、家用电器产业集团和零部件产业集团，整合效果显著。

2.1、多媒体产业集团

多媒体产业集团是目前长虹最大的产业集团，主要业务包括彩电、机顶盒、安防产品、智慧城市等类似相关产品。12 年，多媒体产业集团实现营收 160 亿左右，其中 150 亿属于彩电业务，其他是机顶盒和安防产品。通过围绕彩电一体化的运作，多媒体集团实现了国内外业务的深度整合。通过内外研发、生产、销售等方面的整合，彩电业务出口大幅增长，根据奥维咨询统计数据显示，长虹一季度彩电出口增幅超过 100%。

多媒体集团通过持续强化模组整机一体化设计制造能力，使多系列产品在工业设计、毛利率等方面极具竞争优势，整体竞争能力达到行业领先水平；

集团努力推进彩电业务智能化转型，加强智能电视产品技术研发。长虹电视在安卓系统智能电视市场始终处于居于领先地位，根据奥维咨询统计数据显示，长虹 Android 2.X 智能电视市场占有率达 31.7%，居行业第一位。

其他业务也保持快速发展。机顶盒业务销售收入同比增长超过 20%，海外业务增速尤快；盈利能力持续增强，综合毛利率提升 20% 以上。集团以 IT 和智能转型为契机，积极推进商业模式的创新。目前，长虹智慧家庭产品体系已在广东省网、四川省网开展试点推广。

2.2、家用电器产业集团

家电集团主要涵盖公司的白电业务，主要有三家子公司。美菱电器主要生产美菱冰箱、美菱冰柜、长虹空调、洗衣机等；华意压缩主要生产冰箱压缩机，是目前全国第一、全球第二个压缩机生产厂商；广州数码的主要产品包括厨卫小家电，计划更名为长虹日用家电公司。虽然 12 年行业大幅下滑，但长虹家电集团仍然实现营业收入 145 亿，同比增长 6%；净利润大幅增长超过 80%，出口超过 20%。

长虹家电集团在行业下滑的背景下，仍然取得了比较好的成绩，更加凸显产业的协同效应。协同效应主要体现在两个方面：一是产业链的深度结合，例如美菱和华意就有深度协同的空间，在采购、研发、一体化升级中有巨大的优势；二是智能化优势，黑电是长虹的产业之本，相对白电产品而言，黑电产品对电子技术、网络技术、软件技术的要求更高，长虹在黑电方面具备多年的技术储备，这些技术能很直接的应用到白电领域，所以长虹系白电在智能化产品中具有明显的先天技术优势。

2.3、零部件产业集团

零部件产业集团主要生产相关配套产品，深度参与其他产品的生产销售，为整机产品提供基础支持。包括电视整机、空调整机、机顶盒等所有整机需要的零部件，以及冲压、包装、器件，变压器、遥控器、说明书、元器件等产品都归零部件产业集团生产。从而大大的降低了生产成本，有效提高了产品的毛利率。

零部件产业集团主要通过虚拟公司的方式与其他业务部门进行深层次的

合作，以具体项目为立足点，摆脱之前的行政体系束缚。这种合作方式对于降低生产成本，进行一体化的设计和生产有十分重要的意义，大大的提高了公司运营效率。这也是公司深度整合的成效之一。

目前公司基本完成了相关产业的深度整合，今年将继续发挥技术研发及工业设计能力、智能领域技术积累优势和产业链垂直整合模式的优势，推进全产业链的智能生态战略，形成各产品线的智能产品和互联，并逐步建立新的商业模式。此外，公司还将通过采购、销售渠道、物流服务和售后服务等方面的整合，并进一步强化资产运营和管理，提升综合运营效率。

三、 家电业回暖迹象明显，行业整体复苏

经历了 2012 年的家电行业整体低迷后，今年一季度行业整体复苏，截至目前已经有 14 家家电企业公布一季报。从数据来看，今年以来，大多数企业营收和净利润均保持了一定增长，整个行业的复苏势头明显。由于节能减排政策的延续，家电行业业绩仍有较强支撑。另外，近期大宗原材料价格持续回落，将显著降低家电企业生产成本，提高毛利率，对家电企业的盈利能力形成利好。

3.1 节能补贴接力家电下乡

2012 年 6 月，国务院决定安排财政补贴 265 亿元，推广节能空调、平板电视、电冰箱、洗衣机和热水器，能效补贴从 100 元/台—400 元/台不等，实施期暂定一年，大多数家电行业都将受益。

这是在国内经济增速放缓、出口减速的背景下，政府出台的拉动内需和倡导绿色消费新政。在此之前，政府为鼓励消费刺激内需共出台过三项政策，分别为家电下乡、以旧换新和空调节能补贴。目前三项政策均已到期，节能补贴作为家电下乡政策的延续将在环保问题日益严重的今天发挥重要作用。

表 1：相关产业政策

政策	执行时间	时间跨度	补贴金额
家电下乡	2007.12-2013.1	5 年	790 亿元
以旧换新	2009.6-2011.12	2.5 年	
空调节能补贴	2009.6-2011.5	2 年	

资料来源：山西证券研究所

3.2 大宗商品价格持续回落

今年以来，大宗商品价格持续回落，家电板块所用的主要原材料冷轧板卷、铜、铝、塑料等价格持续下滑。考虑到家电产品的生产成本主要为上述原材料构成，大宗商品价格的下滑将显著降低家电企业生产成本，提高毛利率，对家电企业的盈利能力形成利好。

图 5：铜现货价



资料来源：Wind 山西证券研究所

图 6：铝现货价



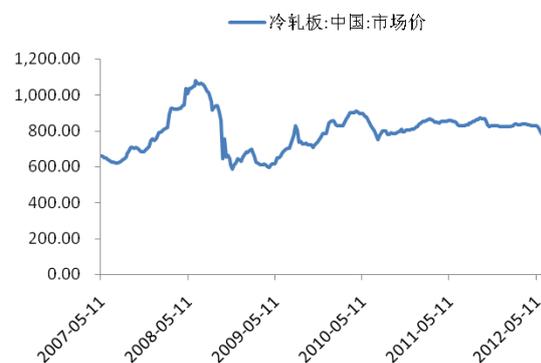
资料来源：Wind 山西证券研究所

图 7：塑料价格



资料来源：Wind 山西证券研究所

图 8：冷轧板价格



资料来源：Wind 山西证券研究所

四、公司主营业务亮点频出

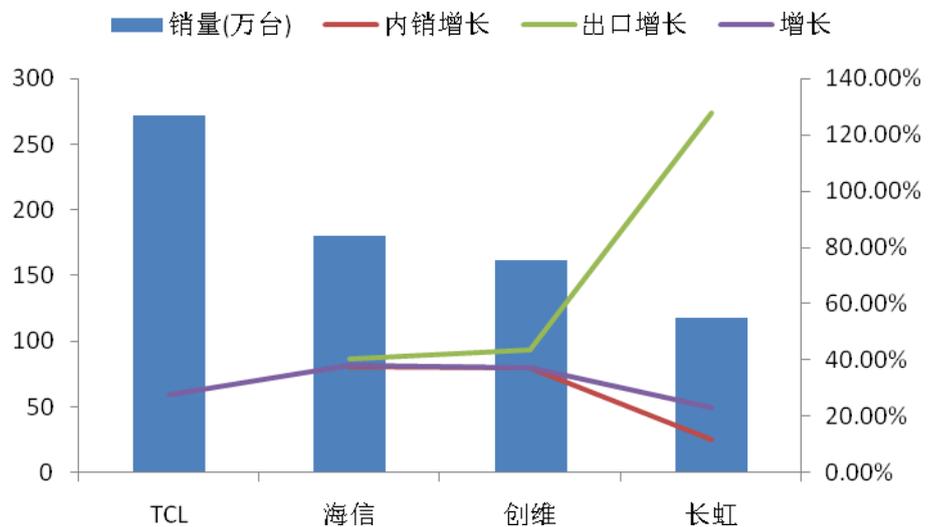
4.1、彩电业务出口爆发式增长

今年一季度，彩电销量的增速明显快于白电。彩电总销量为 1238.6 万台，同比上升 42.8%，其中液晶电视同比上升 49.3%，PDP 同比上升 22.3%。智能

电视渗透率达 43.8%，创历史新高，大尺寸新品数量占比已提升至 26%。地产回暖促成强劲刚需释放、城市早期平板进入更新期、农村市场加快平板普及以及节能政策助力市场探高，成为彩电市场开门红的四大主因。奥维咨询对全年彩电行业销量规模预测为 4262.8 万台，同比增长突破 5%。

今年前两个月数据看，公司彩电总销量 118 万台，同比增长 22.87%，其中，内销增长 11.47%，出口增长 127.96%。公司多媒体产业部整合效果明显，公司上年彩电销量 750 万台，预计今年销量超过 1000 万台，其中出口产品将呈现爆发式增长，涨幅在 80% 以上。随着公司模组一体化、一体机进程的快速推进，公司盈利能力大幅加强，据调研了解今年的新品毛利在 40% 左右。

图 9：前两季度彩电企业的销量及增长率



资料来源：中怡康 山西证券研究所

目前，长虹彩电业务上游芯片、模组生产已完成全自主化生产，形成完整的产业链条，关键部品研发和制造能力的取得，据调研了解，产业链条的彻底打通将为彩电业务贡献 5% 以上的毛利，为智能时代下长虹彩电向高端制造转型、较快提升产业价值、盈利水平、以及影响力和市场份额贡献最重要的作用。由于技术领先，长虹电视业务在智能领域一直维持较高的市场份额，目前的市场占有率在 20% 左右。

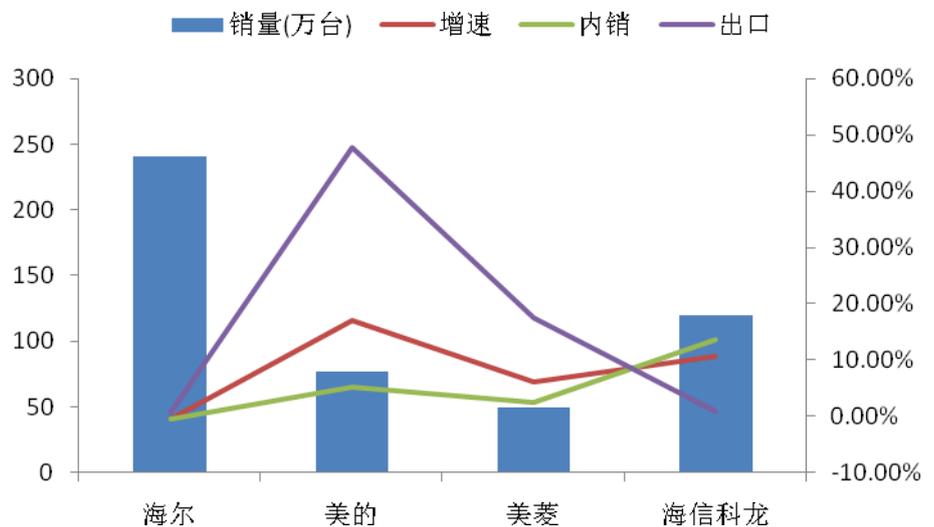
4.2、冰箱业务稳步推进，高于行业平均水平

综合前两个月数据来看，行业冰箱实现累计总销量 1091 万台，同比增

长 4.86%，其中内销 832 万台，同比增长 2.47%，出口 260 万台，同比增长 13.38%。由于家电下乡政策对三四线地区的需求透支作用明显，预计行业今年内销或有所下滑，而出口端的稳健增长有望改善全年行业业绩。

公司家电产业集团旗下的美菱电器冰箱业务快速增长，产销量高于行业平均水平，延续 12 年的良好势头，且有望贯穿全年。公司前两个月冰箱总销量 50 万台，较上年同期增长 6.1%；其中内销增长 2.46%，出口增长 17.7%，其中 2 月份出口增长 97.04%。出口端明显高于行业平均水平，考虑到公司家电集团内外部产业链及营销情况的深度整合，预计今年冰箱营收在 65 亿左右，出口增速较 12 年同期增长 25% 以上。

图 9：前两季度冰箱企业的销量及增长率



资料来源：中怡康 山西证券研究所

在三四线消费透支的背景下，公司依靠品牌及渠道优势其市场份额将得到进一步提升，并且随着集团内部的整合协同效益显现，长虹美菱全品类专卖店渠道持续扩张，未来会随着与黑电业务渠道的进一步融合，全年有望实现较好增长。

随着公司继续加大高端产品生产比例，2012 年公司三门以上冰箱产品市场占有率超过 43%，公司旗下的中高端冰箱品牌“雅典娜”产品占比提升至 20%。产品结构的调整直接影响了公司产品的毛利率。公司 2012 年冰箱毛利率 25%，维持较高水平。

4.3、空调业务有望继续高增长

公司空调业务起步较晚，目前市场份额比较低。但进入空调领域以来，空调业务规模迅速扩张，近几年持续维持 30% 左右的高增长，12 年增长 26%，今年仍有望延续。考虑到空调业务目前在家电产品中的保有率水平较低，未来增长的空间相较黑电和其他家电产品有明显优势，公司依托现有的全产品线渠道以及品牌优势，市场份额有望进一步提升。

在空调领域，公司依靠在黑电以及冰箱业务的技术和经验，不断推进中高端产品的比例，空调产品毛利率大幅提升，从 2011 年的 12.89% 提升至 22.34%。今年公司仍会保持空调产品结构的继续优化，随着中高端产品比例的不不断提升，业务盈利能力和高增长有望延续，产品进入良性循环。

五、 技术研发为公司注入持久动力

家电行业竞争白热化、市场竞争国际化，为支撑公司“三个转型”，公司进行系统性的技术革新、管理改革及模式创新，建立一套具有共性和可复制性的先进制造模式，促进经营管理能力提升，实现人效、物效的提升。通过企业自身的内外兼修，使公司在家电行业日益智能化的今天具有更好的产业化前景和优势。

5.1、通过 CMMI L5 评估，跻身一流软件服务商

近日，公司顺利通过 CMMI(软件能力成熟度模型集成)L5 评估，成为首个跻身世界顶级软件服务商行列的家电企业，意味着四川长虹软件开发质量管理和过程改进已达到软件行业的顶尖水平。

公司的软硬兼修在家电行业高速发展的今天显得意义重大，CMMI 通关使公司在智能化的家电竞争中更具优势。目前，四川长虹正成为西南地区最大的软件服务商，已经和中海油等 60 余家企业展开了 IT 服务外包合作。作为发改委公布的首批十二家信息化外包服务试点企业之一，公司将为企业提供信息化一站式解决方案、以及在为政府领域提供数字教育和数字城市专业解决方案。

据了解，四川长虹已相继自主开发了一批以用手势识别、人脸识别、意

念识别等为代表的软件应用产品，既有中国首个智能电视自主操作系统，也有行业首个全语音浏览器，这些都是在 CMMIL5 质量管理体系的严格管控下完成的。其中，全球首款全语音控制电视浏览器已规模装机在长虹 B 系新智能电视，可以让浏览器实现了一系列网页控制功能，包括翻页、缩放、打开链接、添加收藏、组合搜索、语音读报、播放控制等。

5.2、打造 IE+IT+AT 先进制造体系

长虹先进制造体系是以 IE(工业工程)技术为基础、实现科学管理为目的，结合 IT(信息化技术)和 AT(自动化技术)，发展适应家电制造特性的制造执行系统(MES)和工厂自动化，建立智能工厂。长虹的先进制造体系实现了精细化、高端化管理，为企业提效提供了技术支持和管理保障，堪称家电制造业转型升级的行业典范。

长虹公司以 F2 工厂为原型的多阶段混联生产系统数学理论模型研究为基础，进行园区和工厂线体设计及规划、智能制造平台技术及长虹精益供应链模式的研究及应用，总结归纳形成专利保护池（包括专利、论文），建立一套具有共性和可复制性的制造模式。2012 年工程技术中心结合长虹公司战略，在总结提炼 F2 生产模式的基础上，构建了生产系统优化模型，并将 F2 的理念应用在实践中，建立了空调公司空调外机分站式柔性线，提升了空调外机的生产效率。在自动化项目中，2012 年共完成注塑机械手、直线运动模组、高频头自动检测线、空调公司成品码垛机等 4 个项目并投入生产，大幅提升了生产效率。

5.3、开发和建立 OEE/OPE 效率评价系统

长虹基于 IE+IT，开发和建立 OEE/OPE 效率评价系统。在示范工厂推动项目中，项目组根据长虹产品工艺特点建立 OEE/OPE 计算模型，开发和建立 OEE/OPE 效率评价系统，并协助其建立周例会制度，定期对导致效率损失的因素进行分析、改善。通过系统有效运行，实现了对生产现场人员、设备、良率的效率监督，辅助生产管理人员快速找出生产线出现的效率损失和品质问题。针对系统呈现的问题点，协助试点工厂运用 IE 技术对其进行分析并提出改善对策，有效提高了工厂的综合效率与产品良率。

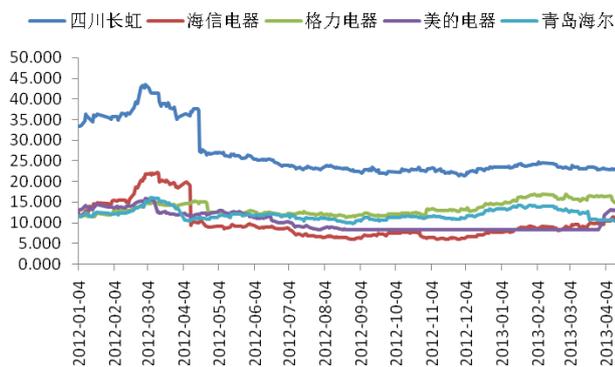
该系统主要通过深度挖掘现场问题并进行相应改善，提高设备综合利用率和整体工厂效率，全面有效落实工厂各项目标，从而持续提升公司总体制造能力和管理水平。

六、投资建议及盈利预测

家电企业产品和商业模式的创新能力、企业的运营效率决定企业的市场竞争力。2011年开始，公司对相关业务进行洗牌，经过去年的深度整合，目前相关产品的产业链已逐步进入正轨，从研发、生产、销售、渠道等各个方面互相协同，形成互补效应。此外，公司进行系统性的技术革新、管理改革及模式创新，建立了一套具有共性和可复制性的先进制造模式，促进经营管理能力提升，实现人效、物效的提升。通过企业自身的内外兼修，公司在家电行业日益智能化的今天具有更好的产业化前景和优势。

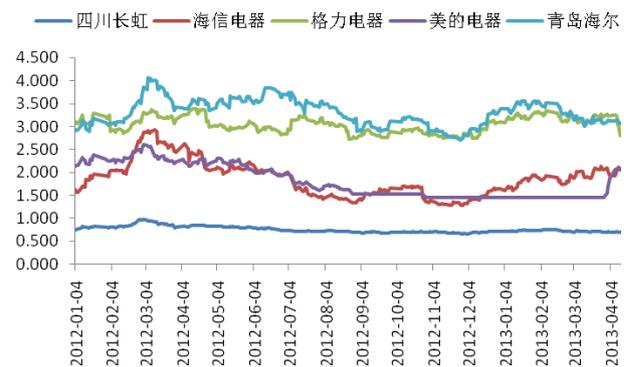
公司目前估值水平在主要家电企业中相对较高，目前 PE (TTM) 28.95 倍，但考虑到 12 年上半年公司业绩下滑明显，随着今年业绩向好，PE 会有合理的修复；公司 PB 在家电企业中具备明显优势，目前 PB 仅 0.675，远低于行业内其他公司，破净幅度接近 50%，从这个角度看，未来公司股价存在较大的修复空间。

图 10：主要家电企业 PE



资料来源：Wind 山西证券研究所

图 11：主要家电企业 PB



资料来源：Wind 山西证券研究所

我们预计公司 2013 年和 2014 年 EPS 分别为 0.11 元和 0.12 元，我们首次给予公司“增持”评级。

表 2：盈利预测表

	2009A	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	314.58	417.12	520.03	523.34	579.24	637.16
营业收入	314.58	417.12	520.03	523.34	579.24	637.16
二、营业总成本	310.38	418.34	518.62	523.32	573.74	631.11
营业成本	256.43	349.06	438.78	439.90	487.72	536.49
营业税金及附加	1.40	1.97	3.06	3.69	4.34	4.78
销售费用	36.18	43.24	49.53	47.39	46.34	50.97
管理费用	12.95	16.19	20.67	22.63	24.91	27.40
财务费用	0.91	1.32	0.64	2.56	2.90	3.19
资产减值损失	2.50	6.57	5.94	7.14	7.53	8.28
三、其他经营收益						
公允价值变动净收益	0.29	(0.22)	0.08	(1.07)	0.50	0.50
投资净收益	2.37	4.33	1.39	0.50	1.00	1.00
四、营业利润	6.86	2.88	2.88	(0.55)	7.00	7.55
加：营业外收入	1.55	4.88	4.04	6.31	2.00	2.00
减：营业外支出	1.53	1.05	1.46	0.48	1.00	1.00
五、利润总额	6.88	6.71	5.46	5.28	8.00	8.55
减：所得税	1.48	1.94	2.24	2.55	2.40	2.57
六、净利润	5.39	4.77	3.23	2.73	5.60	5.99
减：少数股东损益	4.24	1.85	(0.83)	(0.52)	0.50	0.50
归属于母公司所有者的净利润	1.16	2.92	4.06	3.25	5.10	5.49
七、每股收益：						
(一) 基本每股收益(元)	0.06	0.10	0.10	0.07	0.11	0.12
(二) 稀释每股收益(元)	0.06	0.10	0.10	0.07	0.11	0.12

七、投资风险

7.1、雅安地震持续影响的后续风险

4.20 日，四川雅安发生 7.0 级地震，公司公告生产线未受影响，但考虑到公司主要工厂均分布于成都、绵阳一带，未来的生产、物流、销售等环节有可能受到地震影响的持续冲击。

7.2、市场不达预期的风险

因前期家电下乡、以旧换新等政策刺激，农村需求部分提前释放，市场需求增速放缓；电子商务对城市实体渠道造成较大冲击，渠道冲突风险加剧；国内房地产宏观调控加强，城市新增需求不足；国外经济形式复杂，主要经济体的经济政策和走势不明朗，政治形势以及货币市场动荡可能对出口造成影响。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。