

日期: 2014年10月29日

行业: 通用设备制造业



王伟力

021-53519888-1975

wangweili@shzq.com

执业证书编号: S0870510120003

分享金属成形机床市场的快速增长

■ 投资要点

公司简介

公司经营范围: 生产、销售、安装、维护各类锻压机械、工程机械、机床配件、机器设备、仪器仪表、备品备件及零配件, 锻压设备及零部件、液压件; 汽车模具、汽车覆盖件及零部件。根据中国机床工具工业协会锻压机械分会出具的《证明》[中床协锻机分会函(2011)005号、中床协锻机分会函(2013)002号、中床协锻机分会函(2014)001号], 2010年、2011年、2012年发行人液压机产品销售量国内行业排名均为第2名。

本次募集资金用于大型高端数控液压机技术改造项目和大型数控机床压力机技术改造项目。项目的投产有利于落实公司的发展战略和经营目标, 使公司整体装备水平处于国际先进或领先水平, 促进产业升级和产品结构调整, 获得更大的市场发展空间。项目实施将进一步提高本公司盈利能力和整体竞争力, 确保本公司持续稳定发展。通过本次募集资金投资项目的实施, 公司的产能将进一步扩大, 市场竞争力将得到很大的提升。

盈利预测

根据募投项目建设进度情况, 我们预计2014-2016年归属于母公司的净利润分别为29.40百万元、40.63百万元和57.13百万元, 同比增速分别为-22.91%、38.18%和40.61%, 相应的基本每股收益为0.16元、0.23元和0.32元。

定价结论

综合考虑可比同行业公司的估值情况及公司自身的成长性, 我们认为给予公司合理估值定价为6.40元-7.68元, 对应2014年每股收益的40-48倍市盈率。

IPO 定价 **4.26 元/股**
上市合理估值 **6.40-7.68 元**

基本数据 (IPO)

发行数量 (百万股) 45
发行后总股本 (百万股) 179.5
发行方式 网下询价配售
网上定价发行
保荐机构 西部证券股份有限公司

主要股东 (IPO 前)

严建文 54.76%
中信投资 (SS) 20.00%
合肥建投 (SS) 10.67%
国元直投 5.95%
盈通创投 4.83%

收入结构 (2014H1)

液压机 79.41%
机压机 17.10%

报告编号: WWL14-NSP03

首次报告日期: 2014年10月29日

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	459.75	465.47	440.02	533.27	718.68
年增长率	-13.91%	1.24%	-5.47%	21.19%	34.77%
归属于母公司的净利润	47.54	38.14	29.40	40.63	57.13
年增长率	-16.89%	-19.77%	-22.91%	38.18%	40.61%
(发行后摊薄) 每股收益 (元)	0.35	0.28	0.16	0.23	0.32

数据来源: 公司招股意向书 上海证券研究所

一、行业背景

1.1 公司所处的行业及其简况

公司主要从事锻压设备的研发、生产和销售。公司主要产品为各类专用、通用液压机和机械压力机，广泛应用于汽车、船舶、航空航天、轨道交通、能源、石油化工、家电、军工、新材料应用等行业和领域。发行人自设立以来，主营业务及主要产品未发生变化。

根据中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引》（2012年修订），公司属于“C制造业”中“34通用设备制造业”。

1.2 行业增长前景

我国金属成形机床行业随着装备制造业和机床工具行业的快速发展呈现出高速增长的态势。“十一五”期间，我国金属成形机床工业总产值累计增长100.8%，年均增幅19%；产品销售产值累计增幅103.3%，年均增幅19.4%。随着我国国民经济的发展，金属成形机床市场还在不断扩大。随着国产机床在品种、水平、质量等方面竞争力的逐步提高，国产机床市场占有率不断上升。

根据《机床工具行业“十二五”发展规划》，到2015年，中国机床工具行业综合发展目标为实现工业总产值8,000亿元。按照2010年金属成形机床产值占机床行业总产值的比例7.4%测算，到2015年金属成形机床产值将达到592亿元，市场空间巨大。随着未来国民经济的不断复苏，中国装备制造业各下游行业将为金属成形机床行业的发展提供源源不断的驱动力。作为装备制造业的工作母机，金属成形机床行业仍具有广阔的发展前景。

1.3 行业竞争结构及公司的地位

机床工业的现代化水平和规模，是一个国家工业发达程度的重要标志之一，机床行业的传统制造强国主要为德国、日本、美国、意大利等工业化发达国家。中国已成为机床制造大国。2009年在全球主要发达国家机床行业产值受金融危机影响出现大幅下降的情况下，中国依旧保持了正增长，并且产值首次跃居全球第一。2010年中国机床产值继续保持高速增长，在全球产值中占比达到31%，保持全球第一。2012年，机床产值继续保持全球第一。中国是机床制造大国但不是机床强国，2010年，中国出口值占产值的比重仅为8.8%，至2012年略有上升达到10%，但仍远远低于世界机床制造

强国 60%以上水平。同时从进口方面看,2010 年中国机床进口达到 94.2 亿美元,位列全球第一,超过后六位国家进口总和,机床进口率(进口额/消费额)为 33%。2012 年,中国机床进口继续增加,达到 136.6 亿美元,但增幅同比明显下降。总体来看,世界机床竞争格局呈现以下几个特征:第一,世界机床强国依旧保持了强大的技术、规模、品牌优势,为国际机床出口的主力;第二,世界机床主要消费市场正在向发展中国家转移,特别是中国、印度、墨西哥等;第三,中国机床已在世界机床业界举足轻重,在中高端产品已具备较强的竞争力,但与世界领先水平存有一定差距。

国内金属成形机床行业呈现跨国公司、外资企业、国有企业和民营企业相互竞争的格局,主要表现为以下特征:第一,整个行业竞争格局分成三个层次。第一层次为跨国公司及外资企业,凭借其强大的技术、规模、品牌优势,在高端市场占据领先地位;第二层次为包括发行人在内的掌握一定核心技术、具备较大规模和一定品牌知名度的少数国有企业和民营企业,在中、高端市场具有竞争力;第三层次为规模较小的民营企业,在低端市场开展竞争。第二,国内企业规模整体偏小,行业集中度低。根据《中国机床工具工业年鉴 2013》,金属成形机床行业共有 509 家企业,其中销售收入超过 10 亿元的企业仅有济南二机床集团有限公司、江苏扬力集团有限公司和沃得精机(中国)有限公司三家。第三,国内单个企业产品种类较少。金属成形机床包括液压机、机械压力机、锻造机及冲压机、弯曲、折叠、矫直及矫平机床、剪切机床、冲床以及其他金属成形机床。由于历史原因,大多数国内金属成形机床企业主要生产一两种产品。

根据中国机床工具工业协会锻压机械分会出具的《证明》[中床协锻机分会函(2011)005 号、中床协锻机分会函(2013)002 号、中床协锻机分会函(2014)001 号],2010 年、2011 年、2012 年发行人液压机产品销售量国内行业排名均为第 2 名。

1.4 公司的竞争优势

1、持续创新能力。公司为国家火炬计划重点高新技术企业,拥有国家认定的企业技术中心、安徽省院士工作站、博士后科研工作站。公司走“产学研”相结合之路,不断消化吸收国内外先进技术,拥有自主知识产权,形成持续创新能力,从而奠定了在液压机行业的优势地位。目前,公司已拥有发明专利 8 项、实用新型专利 127 项、外观设计专利 1 项,多项产品被认定为安徽省科学技术研究成果、获安徽省科学技术奖和合肥市科学技术奖。公司在坚持自

主创新的同时，高度重视与外部科研机构的技术合作，积极与国内外高校、科研机构建立多层次、多方位的合作关系，形成紧密的“产学研”合作体系。公司积极与济南铸造锻压机械研究所、合肥通用机械研究院、中国科学技术大学、浙江大学、大连理工大学、合肥工业大学等机构院校开展技术交流与合作，保持研发紧跟客户的需求和行业技术发展方向。2010年8月，公司被认定为安徽省产学研联合示范企业。

2、品牌。公司一直把品牌建设列入发展战略目标，实行“重质量、创名牌”的方针，不断提高客户的品牌忠诚度。公司液压机产品享有很高的市场知名度，商标被认定为中国驰名商标。目前，公司产品已在通用汽车、大众、依维柯、一汽、比亚迪、江淮、重汽、上海航天机械研究所、三江航天、南车、北车、ABB、内蒙一机、中国中集、三一重工、立达、拜耳、蒂森克虏伯、清华大学、中南大学等企事业单位得到广泛应用。

3、服务。公司服务网络遍布全国三十多个省、市、自治区。在公司服务创新的过程中，客户满意度得到持续提高，除了传统意义的快速反应、培训和制度化的客户回访之外，公司产品服务集中了电气控制、液压、机械和自动化领域的专家，是“全国优秀售后服务网点”。“随时随地”和“全程贴心”贯穿了售前、售中和售后服务的整个过程。国际化的营销和客户服务为公司的快速发展和业务的持续增长提供了强有力的支持。

二、公司分析及募集资金投向

2.1 公司历史沿革及股权结构，实际控制人的简况

公司由合锻有限整体变更方式设立。经2010年11月25日合锻有限股东会审议通过，并经2010年12月10日公司创立大会审议批准，由合锻有限原股东作为发起人，以合锻有限截至2010年10月31日经审计的净资产231,817,569.32元，按1:1.7236的比例折为13,450万股，将合锻有限整体变更为股份有限公司。2010年11月25日，华普天健会计师事务所（北京）有限公司出具《验资报告》（会验字[2010]4252号）对本次整体变更注册资本的实收情况进行了审验。2010年12月24日，公司在安徽省工商行政管理局完成工商变更登记并领取《企业法人营业执照》（注册号：340000400003370）。

严建文先生持有本公司73,650,000股股份，占公司总股本的

54.76%，为本公司的控股股东、实际控制人。严建文先生身份证号码为 34010419670910****，中国国籍，拥有新加坡永久居留权，现任本公司董事长兼总经理。

表 1：发行前后发行人股本变化情况

序号	股东名称	发行前		发行后	
		持股数(万股)	持股比例%	持股数(万股)	持股比例%
1	严建文	73,650,000	54.76	73,650,000	41.03
2	中信投资 (SS)	26,900,000	20.00	23,965,550	13.35
3	合肥建投 (SS)	14,350,000	10.67	12,784,450	7.12
4	国元直投	8,000,000	5.95	8,000,000	4.45
5	盈通创投	6,500,000	4.83	6,500,000	3.62
6	齐心投资	1,000,000	0.75	1,000,000	0.56
7	讯飞投资	500,000	0.37	500,000	0.28
8	韩晓风	500,000	0.37	500,000	0.28
9	王晓峰	500,000	0.37	500,000	0.28
10	张安平	500,000	0.37	500,000	0.28
11	李安应	500,000	0.37	500,000	0.28
12	华威控股	400,000	0.30	400,000	0.22
13	王玉山	300,000	0.22	300,000	0.17
14	何晓燕	300,000	0.22	300,000	0.17
15	石建伟	300,000	0.22	300,000	0.17
16	孙群	200,000	0.15	200,000	0.11
17	刘晓龙	100,000	0.08	100,000	0.05
18	全国社会保障基金理事会	-	-	4,500,000	2.51
19	社会公众股	-	-	45,000,000	25.07
	合计	134,500,000	100.00	179,500,000	100.00

资料来源：公司招股说明书；上海证券研究所整理

2.2 公司业务简况及收入利润结构变化

发行人主要从事锻压设备的研发、生产和销售。公司主要产品为各类专用、通用液压机和机械压力机，广泛应用于汽车、船舶、航空航天、轨道交通、能源、石油化工、家电、军工、新材料应用等行业和领域。发行人自设立以来，主营业务及主要产品未发生变化。公司的营业收入和利润来源于液压机和机压机。2014 年 1-6 月、2013 年度、2012 年度和 2011 年度，公司的营业收入分别为 21,973.17 万元、46,547.30 万元、45,974.54 万元和 53,401.57 万元，2013 年度和 2012 年度的营业收入分别较前一年增加 1.25% 和减少 13.91%。

公司主营业务突出，营业收入主要来源于主营业务收入。其他业务收入占比较小，主要为边角废料以及加工修理费收入。公司所处行业为金属成形机床行业，公司一直专注于锻压设备的研发、生产和销售，公司产品包括液压机和机压机。2012 年度公司主营业务收入较 2011 年度减少 7,455.48 万元，减少 14.46%，主要受宏观经济环境变化的影响，客户订单减少。

表 2：公司报告期内主营业务收入按产品划分（单位：万元）

产品	2014H		2013		2012		2011	
	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)
液压机	17,448	79.41	35,520	76.31	38,589	83.94	41,597	77.89
机压机	3,757	17.10	9,415	20.23	5,518	12.00	9,966	18.66
主营业务收入小计	21,206	96.51	44,935	96.54	44,108	95.94	51,563	96.56
边角废料	332	1.51	671	1.44	839	1.83	958	1.79
加工修理收入	388	1.77	879	1.89	941	2.05	785	1.47
其他	45	0.21	61	0.13	85	0.19	94	0.18
其他业务收入小计	766	3.49	1,611	3.46	1,866	4.06	1,837	3.44
营业收入合计	21,973	100.00	46,547	100.00	45,974	100.00	53,401	100.00

资料来源：公司招股说明书

表 3：公司主要财务指标增长情况（单位：万元）

项目	2014H		2013		2012		2011
	金额	变动率	金额	变动率	金额	变动率	金额
营业收入	21,973	-	46,547	1.25	45,974	-13.91	53,401
营业利润	1,768	-	3,810	-2.61	3,912	-35.07	6,026
利润总额	1,382	-	4,376	-19.74	5,452	-13.88	6,331
归属于母公司股东净利润	1,168	-	3,813	-19.78	4,753	-16.89	5,720

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等；

2.3 主要产品毛利率变动分析

公司平均毛利有所波动。主要为：2014 年 1-6 月、2013 年度、2012 年度和 2011 年度公司常规型产品销量分别为 52 台、152 台、148 台和 251 台，而常规型产品的毛利额较低。主营业务毛利率总体水平比较稳定。

公司产品耗用的主要原材料是钢板、锻件、铸件、液压元器件、电器元器件等其他配套件。由于公司在产品报价时，充分考虑原材料价格因素，根据市场价格波动情况积极采取应对措施，以降低原材料价格的变动对毛利率产生的不利影响。钢板的价格变动对主营

业务毛利率的影响相对较大。

公司产品 90% 以上为定制产品，每个销售合同单独报价，产品定价采取成本加毛利的方式。根据公司目前的销售政策，销售毛利率根据具体情况控制在 20%~35% 之间。因此，报告期内公司毛利率水平保持稳定。

表 4：公司主要产品毛利率情况（单位：%）

项目	2014H		2013		2012		2011	
	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比	毛利率	收入占比
液压机	27.1	79.4	27.3	76.3	27.2	83.9	27.2	77.8
机压机	24.1	17.1	24.4	20.2	20.6	12.0	17.0	18.6
综合毛利率	26.6	96.5	26.7	96.5	26.4	95.9	25.3	96.5

资料来源：WIND 资讯，公司招股说明书等；

2.4 募集资金投向

公司本次发行募集资金扣除发行费用后将投资于以下项目。

表 5 本次募集资金投资项目

项目名称	项目投资总额（万元）	建设期	回收期
大型高端数控液压机技术改造项目	19,690	18 个月	6.26 年
大型数控机械压力机技术改造项目	13,880	18 个月	6.44 年

数据来源：招股说明书 上海证券研究所

1、大型高端数控液压机技术改造项目。本项目将在发行人自有土地内实施，项目建设 18 个月，预计总投资为 19,690 万元，其中：新增固定资产投资 11,390 万元，铺底流动资金 8,300 万元。将形成年产 98 台/套大型高端数控液压机的生产能力。项目达产后年营业收入为 41,300 万元，年利润总额为 5,416 万元，年净利润 4,604 万元。

2、大型数控机械压力机技术改造项目。本项目将在发行人自有土地内实施，项目建设 18 个月，预计总投资为 13,880 万元，其中：新增固定资产投资 8,150 万元，铺底流动资金 5,730 万元。将形成年产 45 台/套大型数控机械压力机的生产能力。项目达产后年

营业收入为 28,200 万元, 年利润总额为 3,572 万元, 年净利润 3,036 万元。

三、财务状况和盈利预测

3.1 盈利能力、成长能力及资产周转能力指标的分析

根据募投项目建设进度情况, 我们预计 2014-2016 年归母公司的净利润分别为 29.40 百万元、40.63 百万元和 57.13 百万元, 同比增速分别为-22.91%、38.18%和 40.61%, 相应的基本每股收益为 0.16 元、0.23 元和 0.32 元。

表 6 公司损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	459.75	465.47	440.02	533.27	718.68
营业总成本	420.62	427.37	403.73	489.29	575.26
营业成本	329.83	334.51	316.18	383.18	450.50
营业税金及附加	4.08	1.97	2.73	3.30	3.88
销售费用	19.91	23.45	21.22	25.72	30.24
管理费用	52.47	50.31	48.62	58.93	69.28
财务费用	11.03	12.12	12.21	14.79	17.39
资产减值损失	3.30	5.01	2.77	3.36	3.95
其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	39.13	38.10	36.29	43.98	143.42
加: 营业外收入	15.42	5.76	3.28	3.98	4.84
减: 营业外支出	0.02	0.10	4.98	0.16	0.16
利润总额	54.53	43.76	34.59	47.80	67.21
减: 所得税	6.99	5.63	5.19	7.17	10.08
净利润	47.54	38.14	29.40	40.63	57.13
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	47.54	38.14	29.40	40.63	57.13
摊薄 EPS	0.35	0.28	0.16	0.23	0.32

数据来源: 公司招股说明书 上海证券研究所

四、风险因素

企业所得税风险

安徽省科学技术厅、安徽省财政厅、安徽省国家税务总局、安

安徽省地方税务局 2008 年 12 月 30 日下发《关于公布安徽省 2008 年第一批高新技术企业认定名单的通知》(科高(2008)177 号)认定本公司为高新技术企业,并经主管税务机关确认,公司自 2008 年 1 月 1 日起连续三年享受国家高新技术企业所得税优惠政策。2011 年 10 月 14 日公司高新技术企业资格复审通过,2011 年-2013 年继续享受国家高新技术企业所得税优惠政策。因此公司 2008 年度-2013 年度执行 15%企业所得税率。公司高新技术企业证书已于 2013 年底到期。2014 年 3 月,公司向主管部门申请高新技术企业重新认定;2014 年 7 月,公司作为安徽省 2014 年第一批拟认定高新技术企业予以公示,并通过公示,进入备案审查阶段。2014 年 1-6 月,公司暂按 15%企业所得税率申报纳税。

宏观经济波动风险

公司主要产品为各类液压机和机械压力机,主要下游行业包括汽车、船舶、航空航天、轨道交通、能源、石油化工、家电、军工、新材料应用等行业和领域。公司所处行业与我国国民经济整体发展状况具有较强的相关性,下游固定资产投资直接影响对公司产品的市场需求。

机床工具行业是国家重点支持行业,国家制定了一系列法规政策,对推动机床工具行业发展起到了重要作用,公司作为国内综合实力较强的金属成形机床企业,能直接受惠于国家产业政策的推动。但自进入“十二五”以来,尤其是 2012 年以后,受宏观经济环境的影响,公司经营业绩有所下降。如果宏观经济形势仍不能保持良好发展态势甚至再次出现全球性危机,则公司将继续面临因经济周期而引发的业绩波动风险。

新产品开发不足风险

公司作为高新技术企业,一直重视新产品的技术研发。公司主导产品液压机和机械压力机已形成 40 多个系列和 1,000 多个品种,在国内外市场已享有很高的知名度,“华德”商标已被认定为中国驰名商标。同时,公司也加大了高端机械压力机、伺服压力机的开发力度,依托自身品牌和优势,提高市场竞争力。随着公司下游行业的不断发展,对产品效能、自动化、可靠性、质量等各项技术指标方面的要求不断提高,如公司不能准确把握产品的市场发展趋势、及时研发新技术、新工艺及新产品,或者科研与生产不能同步跟进、满足市场的要求,公司的市场竞争力将受到影响。

五、估值及定价分析

5.1 国内同类公司比较分析

基于已公布的 2013 年业绩和 2014、2015 年预测业绩的均值，同行业可比上市公司 2013 年平均静态市盈率为 41.79 倍，2014 年平均动态市盈率 35.05 倍。最近上市的 10 家主板企业中，2013 年平均静态市盈率为 50.64 倍、2014 年平均动态市盈率 39.30 倍。

表 7：同行业上市公司的相对估值

股票代码	公司简称	股价	每股收益(元/股)			市盈率(倍)			P/B
			2013	2014E	2015E	2013	2014E	2015E	
002559	亚威股份	19.42	0.46	0.55	0.68	41.79	35.05	28.37	2.69
平均值						41.79	35.05	28.37	2.69

资料来源：Wind；股价以 10 月 28 日最新收盘价计算

表 8：最近上市公司的相对估值

股票代码	公司简称	股价	每股收益(元/股)			市盈率(倍)			P/B
			2013	2014E	2015E	2013	2014E	2015E	
603606	东方电缆	20.28	0.44	0.45	0.61	45.82	44.58	33.44	3.92
603456	九洲药业	33.65	0.80	0.92	1.08	42.06	36.77	31.30	3.03
603169	兰石重装	8.35	0.08	0.20	0.32	99.98	42.28	26.02	5.25
603018	设计股份	56.15	1.44	1.75	2.09	38.97	32.17	26.88	3.75
603010	万盛股份	24.60	0.59	0.53	0.64	41.81	46.52	38.52	3.25
600917	重庆燃气	8.33	0.19	0.22	0.25	43.14	38.35	33.97	4.18
603306	华懋科技	28.21	0.64	0.76	0.94	44.38	36.95	30.06	4.49
601016	节能风电	8.19	0.11	0.13	0.18	74.62	63.19	45.32	4.69
603806	福斯特	41.86	1.48	1.15	1.36	28.26	36.46	30.77	4.69
603188	亚邦股份	42.66	0.90	2.71	3.16	47.36	15.76	13.50	4.72
平均值						50.64	39.30	30.98	4.20

资料来源：Wind；股价以 10 月 28 日最新收盘价计算

5.2 公司可给的估值水平及价格区间

综合考虑可比同行业公司的估值情况及公司自身的成长性，我们认为给予公司合理估值定价为 6.40 元-7.68 元，对应 2014 年每股收益的 40-48 倍市盈率。

分析师承诺

分析师 王伟力

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。