

天银机电（300342）

天银迈入星际，军工大布局逐步显现

投资要点：

➤ 清华入股天银星际，航天大布局逐步显现

借力清华平台，迈入航天领域。清华大学精密仪器系以12项专利入股天银星际，国内微纳卫星及星敏感器领军人物尤政院士及其科研团队股权占比33.35%。此次增资后增资完成后，天银星际将成为国内第一家商业化运营的空间光学敏感器公司，将在国内星敏感器产业化领域取得先机。目前公司已经少量出货，今年收入约在500万到1000万。同时由于星敏感器在微纳卫星中具有重要应用，未来5年随着“轨道革命”的深入，微纳卫星发射数量将显著增多，天银星际业务成长空间十分广阔。

➤ 三季度增长显著

公司前三季度归母净利润1.08亿元，同比增长31.67%。其中第三季度实现营收1.54亿元，同比增长24.89%，实现归母的净利润3578.27万元，同比增长54.8%。

➤ 受益新能效标准，节能节材配件亿元订单蓄势待发

三季度受新能效标准政策的影响，公司以无功耗起动机、迷你PTC起动机和变频控制器为代表的节能节材核心部件进入销售高峰期。目前冰箱行业节能配置比例远低于预期水平，预期节能配件业务还将延续高增长态势。公司与加西贝拉压缩机公司签订的价值2.5亿元的订单在四季度还将保证约1亿元订单营收。在生产能力方面，公司10月份将完成的两条自动化生产线能够将公司生产能力从年均100万套提升至300至500万套。

➤ 华清瑞达与讯析科技协同效应逐步显现

华清瑞达主要产品雷达目标模拟器已经进入配套生产阶段，收购讯析科技后，未来在高端虚拟器市场具有很大的进口替代空间。华清瑞达还凭借已有技术与军用单位开展合作，进军价值百亿的技术侦查领域。近日习近平再度强调加快军民融合制度推进的重要性，电子对抗龙头将显著受益。

➤ 投资建议

主业高增长，军工电子逐步打开市场空间，国内顶尖团队与核心技术在手，迈入航天领域。2016-2018年EPS分别为0.48，0.67，0.99，给予买入评级。

➤ 风险提示：军工订单不及预期。

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	409.17	533.77	704.58	979.37	1,343.20
增长率（%）	-8.38%	30.45%	32.00%	39.00%	37.15%
EBITDA（百万元）	116.67	166.37	194.73	268.72	415.38
净利润（百万元）	91.01	109.60	159.08	218.57	326.37
增长率（%）	-9.62%	20.43%	45.14%	37.39%	49.32%
EPS（元/股）	0.28	0.33	0.48	0.67	0.99
市盈率（P/E）	91.69	76.14	52.46	38.18	25.57
市净率（P/B）	10.55	9.72	5.45	5.13	4.72
EV/EBITDA	24.42	54.17	39.15	28.93	18.73

数据来源：公司公告，天风证券研究所

行业名称	家用电器
投资建议	买入
当前价格：	25.4 元
目标价格：	37 元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	329/281
流通 A 股市值（百万元）	7,137
每股净资产（元）	3.55
资产负债率（%）	13.40
一年内最高/最低（元）	48.36/24.00

一年内股价相对走势



张昕 分析师
执业证书编号：S1110516090002
电话：
邮箱：zhangxin@sh.tfzq.com

农冰立 联系人
电话：
邮箱：nongbi@sh.tfzq.com
霍甲 联系人
电话：
邮箱：huojia@sh.tfzq.com

相关报告

- 1、《天银机电（300342）\家用电器行业》
2016.08.16
- 2、《天银机电（300342）\家用电器行业》
2016.08.09



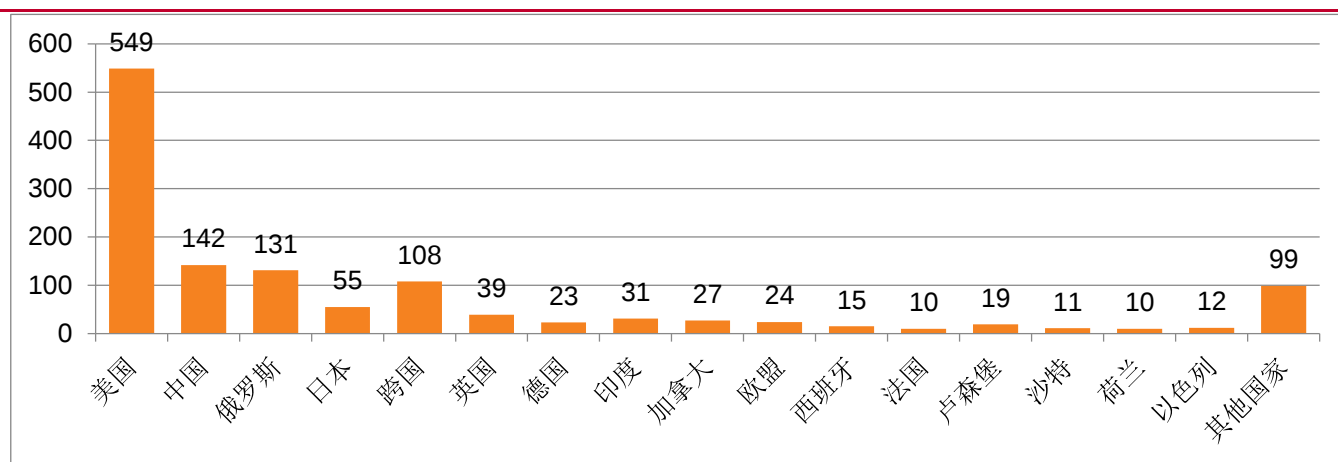
报告信息

1. 太空资源竞争激烈，卫星产业发展势头不改

1.1 世界卫星产业发展态势

西方国家有一句名言：谁控制了海洋谁就控制了陆地，谁控制了天空谁就控制了海洋，而谁如果能控制太空，谁有可能就控制了地球。随着太空技术不断发展，太空活动日益频繁，越来越多的国家加入了太空竞争行列。近十年的全球卫星发射基本上是美国、俄罗斯、中国和欧洲的天下，但目前全球大约有 59 个国家和地区，至少拥有一颗属于自己的卫星，相当数量的亚非国家和地区，经济还处于落后阶段，如白俄罗斯、刚果、孟加拉、蒙古，都在积极地部署地球同步轨道通信卫星，试图自主掌握对卫星频谱资源的权限以及获取在轨道碎片移除等问题的发言权。

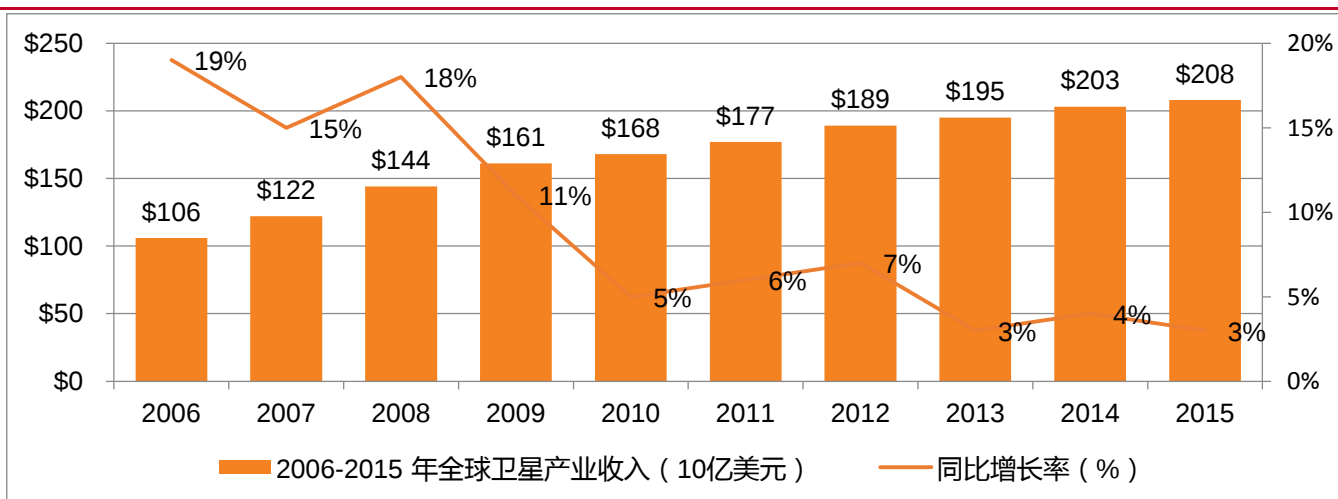
图表 1: 全球各国在轨卫星数量一览



来源：美国卫星产业协会，天风证券研究所

太空资源竞争激烈的大背景下，全球卫星产业发展保持良好，持续增长势头不改。根据美国卫星产业协会（Satellite Industry Association, SIA）发布的 2016 年度《卫星产业现状报告》，2015 年全球太空经济产业的总收入为 3353 亿美元，其中卫星产业的总收入约为 2083 亿美元，占全球航天产业收入的 62%，同比增长 3%，高于同年全球经济增长率（2.4%）。

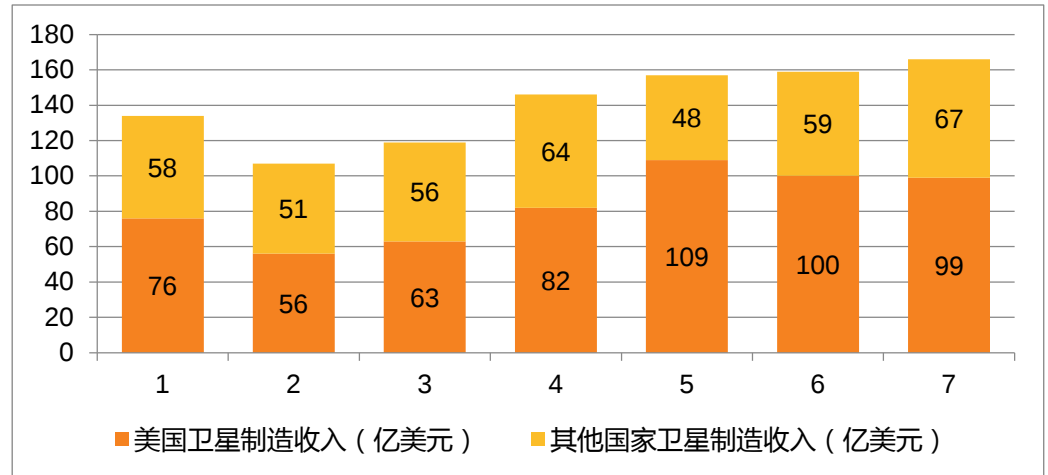
图表 2: 2006-2015 年全球卫星产业收入



来源：美国卫星产业协会，天风证券研究所

2009-2015 年间，卫星制造业总收入规模平稳中略有上升，2015 年，卫星制造业总收入为 166 亿美元，其中美国的卫星制造业收入占全球的 60%，相比 2014 年的 63% 继续下降，反映出其他国家正加快发展卫星制造业发展的态势。

图表 3:



来源：美国卫星产业协会，天风证券研究所

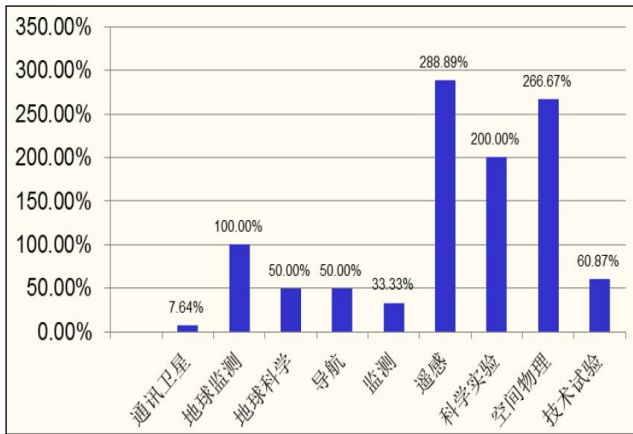
1.2 我国卫星产业发展态势

2015 年中国在轨卫星数目为 142 颗，继 2014 年超过俄罗斯的 134 颗迈上全球在轨卫星第二大户后继续保持世界第二，但与美国的 500 多颗相比还有较大差距。目前，我国已拥有包括遥感卫星、导航卫星、通信卫星、空间探测卫星和技术试验卫星等多种类型的卫星，形成了海洋卫星系列、气象卫星系列、陆地卫星系列、环境卫星系列、北斗导航定位卫星系列、通信广播卫星系列等卫星系列和实践科学探测与技术试验卫星系列，基本构成了全方位的应用卫星体系，为卫星应用的发展奠定了坚实的基础。这些卫星广泛应用于我国经济建设各个领域，为我国地面基础设施的运营提供了有效支撑。

根据中国的航天发展目标，预计到 2020 年，我国在轨航天器数量将超过 200 颗，占全球在轨航天器总数 20% 左右；年均发射数量达到 30 次左右，占全球发射数量 30% 左右，到时我国卫星导航产业创新发展格局将基本形成，产业规模将超过 4000 亿元，年复合增长保持 40% 以上。未来的十年将是卫星制造和发射的黄金十年，势必拉动整个卫星产业的快速发展。

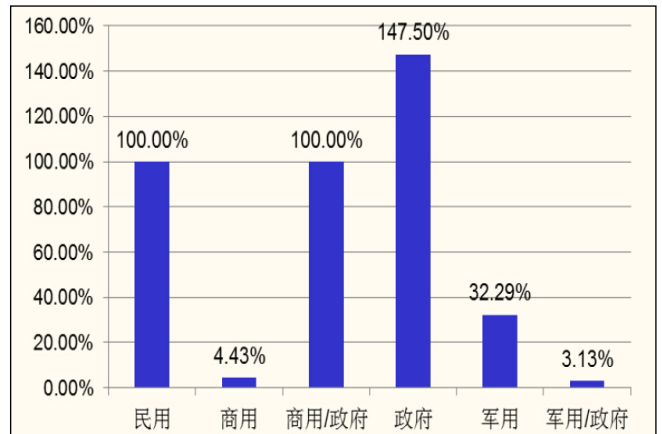
此外，我国已为国际用户实施了 39 次国际发射、共发射了 46 颗卫星，对委内瑞拉、泰国等国家实现了整星、整平台出口。中国卫星多次实现国际商业发射和商业出口，从一定程度上说明中国卫星产业已经迈入了国际市场。未来随着我国“一带一路”战略推进的深入，“一带一路”战略涉的及 60 多个国家和地区对卫星具有旺盛的需求有望被激活，在我国卫星产业在国际业务方面将有望取得突破，为卫星制造和卫星应用带来新的市场增量空间。

图表 4: 中国与美国卫星数量对比 (按用途)



来源: 中国产业信息网, 天风证券研究所

图表 5: 中国与美国卫星数量对比 (按客户)



来源: 中国产业信息网, 天风证券研究所

2. 星敏感器产业化在即, 受益“轨道革命”

随着卫星产业的发展, 卫星发射频率日渐频繁, 商业发射对卫星的性价比考虑也逐步重视起来, 以传统卫星制造为代表的“大卫星”所存在的研制周期长、发射风险大、体积大、成本高等问题日益突出。微纳卫星因研制周期短、风险小、体积小、成本低, 可以多个微纳卫星组网形成虚拟大卫星等多个优势, 得到了美俄等国的重视和发展, 逐渐成为卫星市场的主流趋势, “轨道革命”即将到来。

美国凭借强大的科技实力以及创新精神在微纳卫星领域占据着全球领先地位, 美国在最近几年的发射中占据了大约 40-50% 左右的份额, 体现了在微纳卫星领域的统治力。美国空军研究实验室、美国国防高级研究计划局(DARPA)都投入到了微纳卫星研究热潮中, 而美国新型微小卫星公司兴起也对其微纳卫星产业发展做出了重要贡献。欧洲具备微纳卫星研制的传统优势, 欧洲英国的萨瑞大学独家拥有萨里卫星技术有限公司, 它在欧洲处于领先地位, 其开发的 50kg 级微纳卫星平台技术在世界范围内得到广泛应用; 德国的 OHB 系统公司在微纳卫星领域异军突起。欧洲微纳卫星发展在商业模式创新方面稍逊于美国。俄罗斯高度重视重量越来越轻、费用越来越低的微纳卫星, 《俄罗斯 2030 军事技术装备发展战略》提出, 俄罗斯面临的主要军事威胁之一是“主要国家加紧发展包括以各种(作战、侦察等)小型卫星和纳米卫星为基础的航天技术”。俄罗斯在统一平台基础上大量使用新型微小卫星将大幅提高其轨道卫星群的实力。

2015 年 6 月, 美国北方天空研究所(NSR)咨询公司发布了其第二版《微纳卫星市场》报告, 预测未来十年全球将发射 100kg 以下微纳卫星超过 2500 颗。未来随着微纳卫星单星性能、在轨寿命不断提高, 以及星地一体化设计理念、星座编队飞行能力发展, 微纳卫星应用领域不断拓展, 开始从技术试验向对地观测、通信广播、空间科学与深空探测等领域延展。特别是随着风投、众筹等多元化投融资方式在航天领域兴起, 未来商用微纳卫星发展将进一步呈现繁荣增长趋势。仅仅在美国就已经有库存 800 多颗微纳卫星等待发射, 加上每年各机构在研制的 300-500 颗微纳卫星, 仅 2016 年就会有 1100 - 1300 颗左右的发射需求量, 全球航天已进入了微纳卫星研制

的时代。

图表 6: 2010-2014 年全球成功发射微纳卫星数量统计



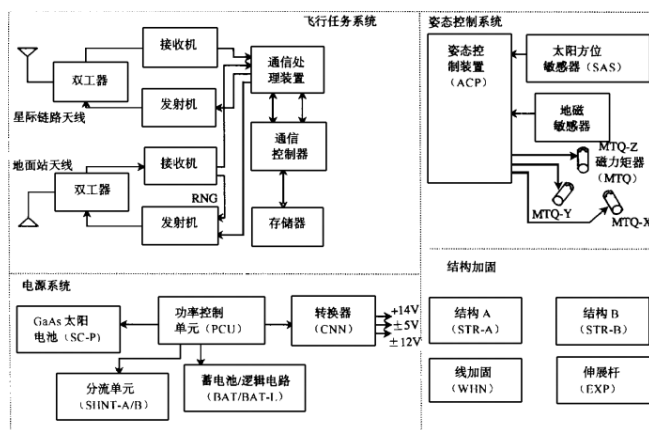
来源: 高端装备发展研究中心, 天风证券研究所

图表 7: 微纳卫星示意图



来源: 中国产业信息网, 天风证券研究所

图表 8: 典型通信微纳卫星构成图



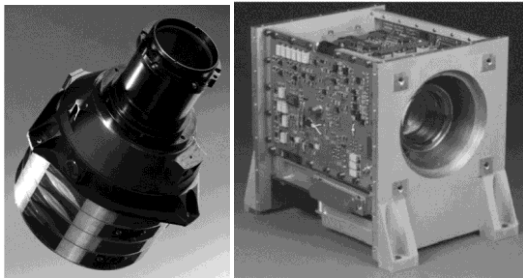
来源: 中国产业信息网, 天风证券研究所

微纳卫星的发展得益于微电子技术、MEMS 和微光机电系统(MOEMS) 技术的发展。而微纳卫星中十分重要的一个系统即为姿态控制系统, 姿态控制分系统从占卫星经济成本和重量比例来说, 是一个关键的分系统, 该系统中除采用微型机械装置之外, 还要应用高精度的星敏感器, 实现卫星姿态高精度控制。一般来说, 每个微纳卫星需配置 2-3 台星敏感器和多台太阳敏感器。星敏感器是以恒星为参照系, 以星空为工作对象的高精度空间姿态测量装置, 通过探测地球上不同位置的恒星并进行解算, 为卫星、洲际战略导弹、宇航飞船等航空航天飞行器提供准确的空间方位和基准, 并且与惯性陀螺一样都具有自主导航能力, 具有重要的应用价值。

我们认为随着微纳卫星时代的到来, 星敏感器作为微纳卫星必不可少的重要传

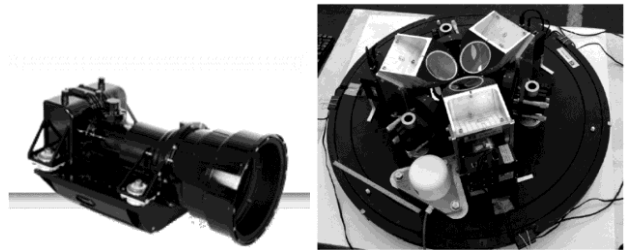
感器，其产业化进程将领先微纳卫星产业发展，由于目前国内微纳卫星及星敏感器研制单位主要以科研院校为主，微纳卫星科研成果向应用方面的转化效率很低，几无民营企业参与，公司此次携手清华大学开展星敏感器产业化，将有望开启星敏感器成果转化的热潮，不仅十分利于公司未来发展，也将有利于推动我国微纳卫星产业发展。

图表 9: 德国和法国研制的民用星敏感器



来源：中国产业信息网，天风证券研究所

图表 10: 美国和法国研制的洲际弹道导弹用星敏感器



来源：中国产业信息网，天风证券研究所

3. 实力团队加盟，天银星际获星敏感器产业化先机

在卫星产业“轨道革命”的大背景下，公司及时抓住国内星敏感器产业化的契机，通过技术入股方式引入新股东清华大学尤政院士及其科研团队，从事用于小型商业卫星飞行姿态高精度识别的星敏感器和太阳敏感器。此次牵手势必会极大地增强天银星际在星敏感器领域研发能力，加速星敏感器产业化速度，推动公司战略规划的实施，同时使科研和航天技术转为民用，实现了空间光学姿态敏感器技术的产业化。

尤政及其团队简介。尤政 2013 年当选为中国工程院院士，现任清华大学副校长、总装备部科技委兼职委员/微米纳米技术专业组组长、863 对地观测与导航领域专家组专家、国务院学位委员会仪器/光学学科评议组成员、中国微米纳米技术学会副理事长兼秘书长、中国仪器仪表学会副理事长。尤政院士在国内率先开展了微纳技术及其空间应用研究，在基于微纳技术的航天器功能部件微型化方面，研制了一系列具有国际先进水平的微型化、高性能的空间微系统并实现了在轨应用；同时在我国率先开展了微卫星技术创新与工程实践，作为总设计师主持完成了 NS-1 等多颗微卫星的研制，其中 NS-1 卫星是世界上在轨飞行的最小的“轮控三轴稳定卫星”（2004 年），为我国空间微系统与微卫星的科技进步做出了重要贡献。曾获国家技术发明二等奖 2 项，国家科技进步二等奖 2 项；获其它省部级科技奖 5 项等。获国家发明专利 43 项。

图表 11: 尤政院士及其科研团队在星敏传感器领域授权专利一览

专利名称	类型	证号	作者	法律状态
基于星敏传感器的卫星姿态确定方法及系统	发明专利	201310090782.8	邢飞, 尤政, 孙婷, 卫旻嵩	已授权
基于卷帘曝光成像的星敏传感器的姿态确定方法	发明专利	201310053052.0	邢飞, 尤政, 孙婷, 卫旻嵩	已授权
一种高精度星敏传感器的精度测量方法	发明专利	201210167943.4	邢飞, 尤政, 孙婷, 卫旻嵩	已授权
星敏传感器的三轴精度表述与测量方法	发明专利	201210059546.5	邢飞, 尤政, 孙婷, 卫旻嵩	已授权
用于星敏传感器的精度测量系统	发明专利	201110188262.1	邢飞, 尤政, 孙婷, 卫旻嵩	已授权
用于星敏传感器的精度测量方法	发明专利	201110189264.2	邢飞, 尤政, 孙婷, 卫旻嵩	已授权
一种数字太阳敏感器的误差修正方法及装置	发明专利	201010603535.X	邢飞, 尤政, 孙婷, 卫旻嵩	已授权
一种基于 APS 技术的太阳光入射角测量方法及装置	发明专利	200910088562.5	邢飞, 尤政, 孙婷, 卫旻嵩	已授权
一种多孔阵列式太阳敏感器的图像快速识别方法及装置	发明专利	200910080081.X	邢飞, 尤政, 孙婷, 卫旻嵩	已授权
一种高精度 APS 太阳敏感器及其实现方法	发明专利	200910079564.8	邢飞, 尤政, 孙婷, 卫旻嵩	已授权
双视场星敏传感器及利用其进行星图识别的方法	发明专利	200410091182.4	邢飞, 尤政, 孙婷, 卫旻嵩	已授权
太阳敏感器	发明专利	201410065241.4	邢飞, 尤政, 孙婷, 卫旻嵩	已授权

来源: 公司公告, 中国知网, 天风证券研究所

尤政院士及其科研团队在星敏传感器领域深耕多年, 完成了国产微小型星敏传感器的标定测试、动态性能提升等关键技术研究以及其在天文导航、高分辨率遥感成像等领域的应用探索。其团队技术优势相对国内其他科研单位主要体现在工程及产品转化方面, 在吉林一号视频卫星、灵巧成像卫星、NS-2 等卫星中得到了成功应用, 相关研究成果与产品获得了英国、荷兰、加拿大、美国等小卫星研究机构的极大关注, 对我国航天科技的发展和航天原创性技术做出了贡献。

鉴于清华大学尤政院士及其科研团队在国内星敏传感器领域具备领先的技术优势, 我们认为此次增资完成后, 天银星际公司将借助清华大学在工程技术方面的优势, 有望率先在国内成为第一家商业化运营的空间光学敏感器公司, 并在该领域内占据重要地位。

图表 12: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	359.48	193.04	726.71	589.22	610.38	营业收入	409.17	533.77	704.58	979.37	1,343.20
应收账款	126.07	196.04	177.03	318.00	360.93	营业成本	265.62	328.32	443.89	597.41	797.46
预付账款	0.38	0.92	1.66	1.11	2.73	营业税金及附加	3.04	2.99	4.57	6.38	8.33
存货	55.11	85.83	86.37	155.08	156.87	营业费用	9.97	11.72	15.47	21.50	29.55
其他	139.48	129.00	271.95	297.58	429.82	管理费用	31.39	44.67	56.37	97.94	107.46
流动资产合计	680.52	604.83	1,263.72	1,360.99	1,560.73	财务费用	-7.23	-1.79	-10.24	-15.44	-14.07
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	1.54	3.18	1.64	2.12	2.31
固定资产	132.98	157.77	183.71	225.30	263.28	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	5.18	25.76	51.46	78.87	77.32	投资净收益	0.04	0.00	0.01	0.01	0.01
无形资产	57.81	78.05	74.35	70.65	66.95	其他	-0.08	0.00	-0.03	-0.03	-0.03
其他	29.13	184.50	181.34	182.12	182.58	营业利润	104.87	144.68	192.90	269.47	412.18
非流动资产合计	225.10	446.09	490.86	556.94	590.13	营业外收入	2.66	3.95	3.49	3.37	3.60
资产总计	905.61	1,050.92	1,754.58	1,917.93	2,150.86	营业外支出	0.05	0.14	0.07	0.09	0.10
短期借款	4.04	5.52	0.00	0.00	0.00	利润总额	107.49	148.49	196.31	272.75	415.68
应付账款	55.21	75.66	83.57	138.97	161.35	所得税	16.48	22.69	30.10	40.91	62.35
其他	45.66	65.96	92.27	92.13	136.14	净利润	91.01	125.80	166.21	231.84	353.33
流动负债合计	104.91	147.13	175.84	231.10	297.50	少数股东损益	0.00	16.20	7.13	13.27	26.96
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	91.01	109.60	159.08	218.57	326.37
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益 (元)	0.28	0.33	0.48	0.67	0.99
其他	9.43	11.15	10.07	10.22	10.48						
非流动负债合计	9.43	11.15	10.07	10.22	10.48	主要财务比率					
负债合计	114.34	158.28	185.91	241.32	307.97		2014	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	0.00	33.71	36.59	49.63	76.00	成长能力					
股本	200.00	200.00	328.55	328.55	328.55	营业收入	-8.38%	30.45%	32.00%	39.00%	37.15%
资本公积	334.97	340.47	818.05	818.05	818.05	营业利润	-8.73%	37.95%	33.33%	39.69%	52.96%
留存收益	589.02	654.13	1,203.54	1,298.43	1,438.34	归属于母公司净利润	-9.62%	20.43%	45.14%	37.39%	49.32%
其他	-332.71	-335.68	-818.05	-818.05	-818.05	获利能力					
股东权益合计	791.27	892.64	1,568.67	1,676.61	1,842.88	毛利率	35.08%	38.49%	37.00%	39.00%	40.63%
负债和股东权益总计	905.61	1,050.92	1,754.58	1,917.93	2,150.86	净利率	22.24%	20.53%	22.58%	22.32%	24.30%
						ROE	11.50%	12.76%	10.38%	13.43%	18.47%
现金流量表						ROIC	22.95%	29.76%	23.06%	26.64%	32.07%
单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E	偿债能力					
净利润	91.01	125.80	159.08	218.57	326.37	资产负债率	12.63%	15.06%	10.60%	12.58%	14.32%
折旧摊销	19.02	23.56	12.07	14.69	17.27	净负债率	-33.53%	-27.91%	-2.57%	-32.26%	-18.88%
财务费用	0.53	0.45	-10.24	-15.44	-14.07	流动比率	6.49	4.11	7.19	5.89	5.25
投资损失	-0.04	0.00	-0.01	-0.01	-0.01	速动比率	5.96	3.53	6.70	5.22	4.72
营运资金变动	3.61	-59.35	-88.90	-180.13	-112.39	营运能力					
其它	-10.93	1.38	7.13	13.27	26.96	应收账款周转率	3.64	3.31	3.78	3.96	3.96
经营活动现金流	103.19	91.85	79.13	50.95	244.13	存货周转率	7.79	7.57	8.18	8.11	8.61
资本支出	61.02	237.36	61.08	79.85	49.74	总资产周转率	0.47	0.55	0.50	0.53	0.66
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)					
其他	-119.42	-446.10	-121.06	-159.84	-99.73	每股收益	0.28	0.33	0.48	0.67	0.99
投资活动现金流	-58.40	-208.74	-59.99	-79.99	-49.99	每股经营现金流	0.31	0.28	0.24	0.16	0.74
债权融资	4.04	5.52	0.00	0.00	0.00	每股净资产	2.41	2.61	4.66	4.95	5.38
股权融资	7.50	9.84	611.58	15.44	14.07	估值比率					
其他	-61.85	-64.33	-97.04	-123.89	-187.06	市盈率	91.69	76.14	52.46	38.18	25.57
筹资活动现金流	-50.31	-48.97	514.53	-108.46	-172.99	市净率	10.55	9.72	5.45	5.13	4.72
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	24.42	54.17	39.15	28.93	18.73
现金净增加额	-5.51	-165.86	533.67	-137.49	21.16	EV/EBIT	29.18	63.07	41.74	30.60	19.54

数据来源: 公司报告、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期股价绝对收益 20%以上为“买入”、10%~20%为“增持”、-10%~10%为“持有”、-10%以下为“卖出”。

行业投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对于沪深 300 指数，涨幅 5%以上为“强于大市”、-5%~5%为“中性”、-5%以下为“弱于大市”。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

	电话	传真	邮箱	地址
武汉	(8627)-87618889	(8627)-87618863	research@sh.tfzq.com	湖北省武汉市武昌区中南路99号保利广场A座37楼 (430071)
上海	(8621)-68815388	(8621)-50165671	research@sh.tfzq.com	上海市浦东新区兰花路333号333世纪大厦 10F (201204)