



2017-09-11

公司深度报告

买入/调高

凤形股份 (002760)

昨收盘: 30.2

机械设备 通用机械

耐磨材料细分龙头，并购汽车零部件优质标的

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	88/46
总市值/流通(百万元)	2,666/1,385
12 个月最高/最低(元)	55.65/27.90

证券分析师：钱建江

电话：021-61376578

E-MAIL: qianjianjiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517070002

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

联系人：刘瑜

电话：010-88695233

E-MAIL: liuyubj@tpyzq.com

联系人：徐也

电话：010-88695236

E-MAIL: xuye@tpyzq.com

报告摘要

公司是国内耐磨材料绝对龙头：公司是亚洲最大、世界第二大耐磨球段生产企业，拥有 8.5 万吨耐磨球段生产能力。公司产品广泛应用于冶金矿山、建材水泥、火力发电等行业，并出口 20 多个国家和地区，长期合作客户超过 500 家，其中不乏大型央企和世界 500 强企业。

受益下游需求回暖，有望迎业绩拐点：2017H1 公司实现收入 1.81 亿，同比增长 44.07%，受益于下游矿山、水泥等行业需求回升带动，收入大幅回升。由于原材料价格上涨，公司净利润仍出现亏损，下半年公司将提高产品售价，以覆盖成本端上升影响，我们判断公司耐磨材料业务将迎业绩拐点。

收购雄伟精工稳步推进，将大幅增厚公司利润：雄伟精工主营汽车冲压件，拥有出众的模具研发设计能力，下游客户主要为延锋江森、博泽、佛吉亚、高田、麦格纳等全球知名汽车零部件厂商。2017H1 雄伟精工实现收入 4.20 亿，净利润 8664 万元，毛利率高达 32.76%。未来雄伟精工有望借助上市公司平台，拓展更多优质客户。目前，公司非公开增发方案已通过审核，等待批文下发。

盈利预测与投资建议：暂不考虑并购雄伟精工，我们预计公司 2017-2019 年收入分别为 4.30 亿、4.94 亿和 5.44 亿，净利润分别为 409 万、2304 万和 3542 万，另外预计雄伟精工 2017-2019 年可实现净利润分别为 1.70 亿、1.90 亿和 2.10 亿。考虑到公司在耐磨材料领域的龙头地位以及并购雄伟精工将大幅增厚公司业绩，上调至“买入”评级。

风险提示：收购雄伟精工进展不及预期

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	306.96	429.75	494.21	543.63
增长率	-26.42%	40.00%	15.00%	10.00%
归属母公司净利润(百万元)	10.23	4.09	23.04	35.43
增长率	-64.61%	-60.05%	463.85%	53.76%
每股收益 EPS(元)	0.12	0.05	0.26	0.40
PE	260	650	115	75
PB	4.65	4.65	4.48	4.29

目录

1 公司概况	4
1.1 历史沿革	4
1.2 公司股权结构稳定	4
2 耐磨材料细分龙头，有望迎业绩拐点.....	4
2.1 亚洲第一、世界第二，耐磨材料细分领域绝对龙头	4
2.2 下游需求疲弱导致公司业绩下滑	6
2.3 需求回暖、降本增效，力促业绩拐点到来	7
3 并购汽车零部件优质标的，大幅增厚公司业绩.....	9
3.1 并购雄伟精工最新进展	9
3.2 汽车零部件优质标的，业绩有望保持高增长	9
4 盈利预测与投资建议	11
5 风险提示	12

图表目录

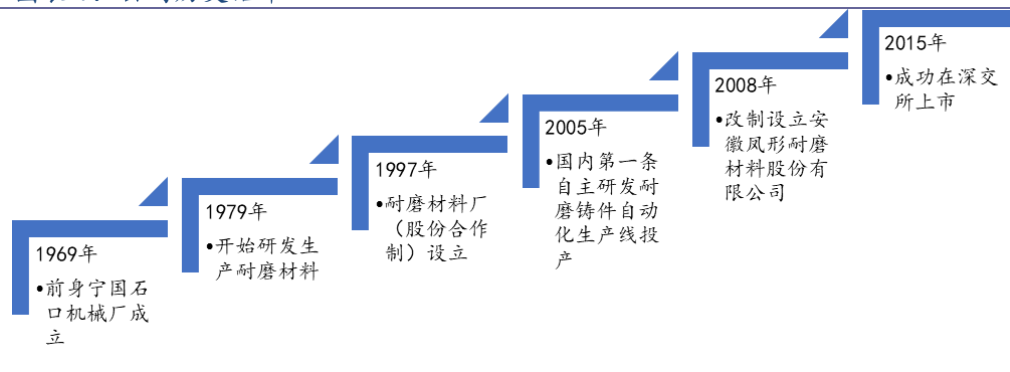
图表 1：公司历史沿革	4
图表 2：公司股权结构	4
图表 3：球磨机剖面图	5
图表 4：公司主要产品	5
图表 5：公司主要客户	6
图表 6：公司所处行业的产业链	6
图表 7：2008-2016 年铁矿石原矿产量（单位：亿吨）	7
图表 8：2008-2016 年水泥产量（单位：亿吨）	7
图表 9：2011-2017H1 公司营收、净利润及增速情况（单位：百万元）	7
图表 10：2012-2017H1 公司分行业收入情况（单位：百万元）	7
图表 11：2011-2017H1 公司毛利率和净利率情况	8
图表 12：公司产品直接原材料——废钢价格走势（单位：元/吨）	8
图表 13：公司产品直接原材料——高碳铬铁价格走势（单位：元/吨）	8
图表 14：公司产品直接原材料——生铁价格走势（单位：元/吨）	8
图表 15：2011-2017H1 公司期间费用情况（单位：百万元）	8
图表 16：公司应收款与存货情况（单位：百万元）	8
图表 17：雄伟精工主要产品	9
图表 18：雄伟精工传递模生产线以及产品座椅坐盆	10
图表 19：雄伟精工股权结构	10
图表 20：雄伟精工主要客户	11
图表 21：2014-2017H1 雄伟精工主营收入和净利润情况（单位：百万元）	11
图表 22：2014-2017H1 雄伟精工毛利率情况	11

1 公司概况

1.1 历史沿革

安徽省凤形耐磨材料股份有限公司前身是成立于 1969 年的宁国石口机械厂，并于 1979 年开始研发和生产耐磨材料，经过三十多年的发展，逐步成为亚洲最大、世界第二的耐磨材料生产企业。2015 年，公司成功在深交所上市。

图表 1：公司历史沿革

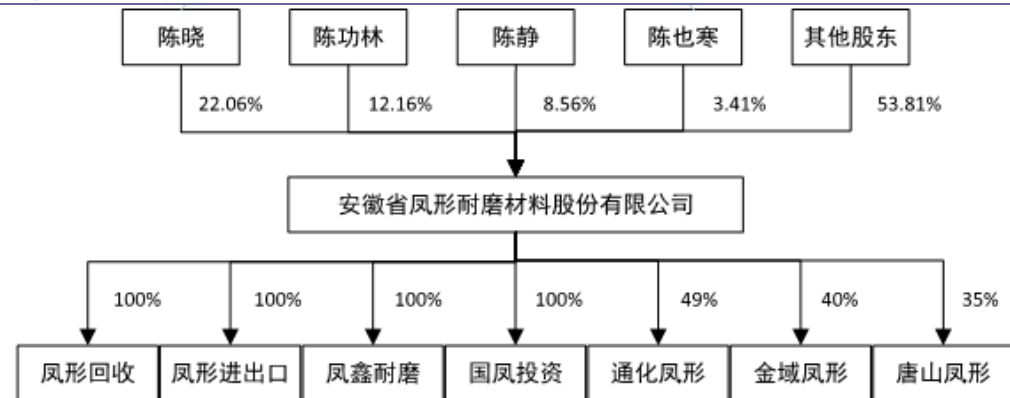


资料来源：太平洋证券整理

1.2 公司股权结构稳定

陈晓先生为公司控股股东和董事长，持有公司 22.06%的股权。2016 年 8 月 3 日，陈晓、陈功林、陈静和陈也寒签订一致行动人协议，故公司的实际控制人为陈晓、陈功林、陈静及陈也寒，共持有 46.19%的股权，股权结构稳定。

图表 2：公司股权结构



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

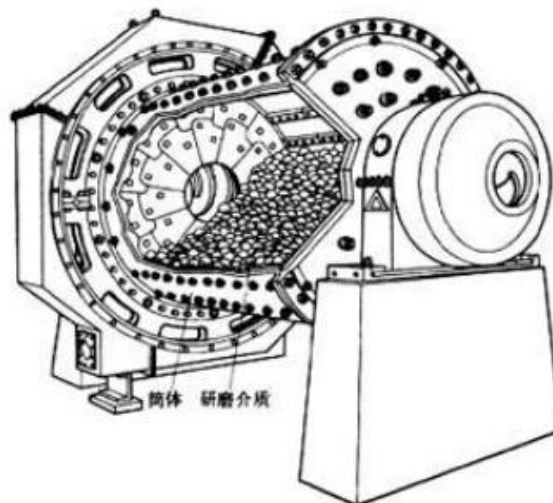
2 耐磨材料细分龙头，有望迎业绩拐点

2.1 亚洲第一、世界第二，耐磨材料细分领域绝对龙头

耐磨球段是球磨机中的研磨介质，广泛用于冶金矿山、建材水泥、火力发电、磁性材料、核

料工业等行业。为了节约能耗、提高生产效率和产品质量，上述行业需要对物料进行研磨、破碎，如矿山企业需要将矿石磨碎进行选矿、火力发电企业需要将煤炭磨成煤粉以提高燃烧效率等，因此耐磨球段被广泛应用到上述行业的研磨过程中。

图表 3：球磨机剖面图



资料来源：公司招股书，太平洋证券整理

公司是亚洲最大、世界第二大耐磨钢球、耐磨钢段生产企业，拥有年产 8.5 万吨耐磨球段生产能力。公司主要产品是“凤形”牌高铬球段、特高铬球段、多元合金球段等 9 个类型 200 多种规格产品。

图表 4：公司主要产品



资料来源：公司官网，太平洋证券整理

公司在耐磨球段领域已建立了自己的品牌优势，产品出口到澳大利亚、菲律宾、日本、印尼、韩国以及美国等 20 多个国家和地区，并深受众多下游客户的好评。目前，长期与公司合作的客户超过 500 家，国内外知名的客户有中国黄金集团公司、紫金矿业集团股份有限公司、华润水泥控

股有限公司、华新水泥股份有限公司、拉法基水泥（法国）、力拓矿业、福斯特惠勒能源等。

图表 5：公司主要客户

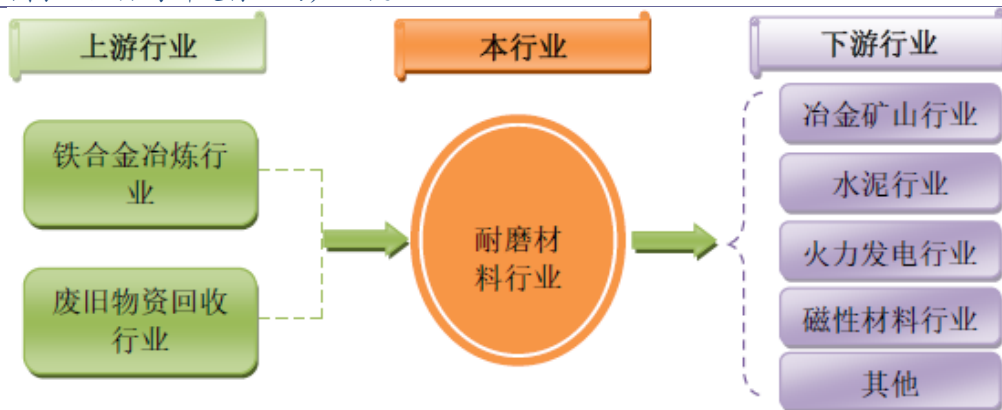
 中国黄金 CHINA GOLD	 中国中铁	 SINOSTEEL 中钢集团	 中国华能 CHINA HUANENG
 ANSTEEL 鞍钢集团	 华新水泥 HUAXIN CEMENT	 LAFARGE 拉法基水泥	 冀东水泥 JIDONG CEMENT
 华能 与您携手 改变生活	 RIO TINTO	 FW	 CNBM
 bhpbilliton	 IMPALA	 ZIJIN	 VALE

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

2.2 下游需求疲弱导致公司业绩下滑

公司产品的主要原材料有废钢、高碳铬铁、生铁等，上游行业是铁合金冶炼、废旧物资回收等行业，下游应用领域主要有冶金矿山、水泥、火力发电、磁性材料等，可以说下游行业的需求变化决定着本行业产品的需求及发展方向。

图表 6：公司所处行业的产业链



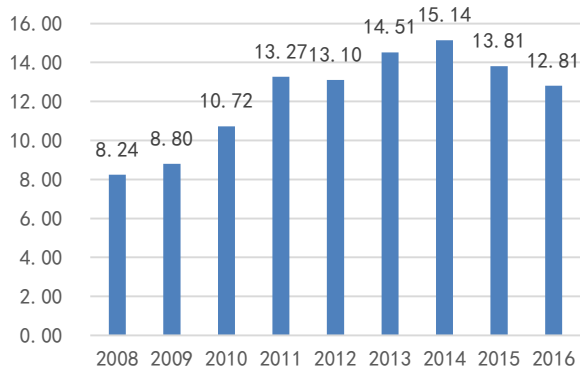
资料来源：公司招股书，太平洋证券整理

矿山行业是耐磨球段的最大消耗行业，预计占耐磨球段消耗总量的一半以上，其他行业如水泥行业，火力发电行业也是耐磨球段的重要下游行业。按照公司招股书估算，1 吨金属矿、非金属矿、水泥、煤炭分别需耗用耐磨球段 0.7-0.8kg，0.5kg，0.06kg、0.1kg 左右的耐磨材料。

近年来，由于宏观经济持续低迷影响，矿山、煤炭、水泥行业整体处于产能过剩的状态，行业开始经历漫长的去产能阶段。以铁矿石为例，产量在 2014 年达到历史高峰的 15.14 亿吨，随后

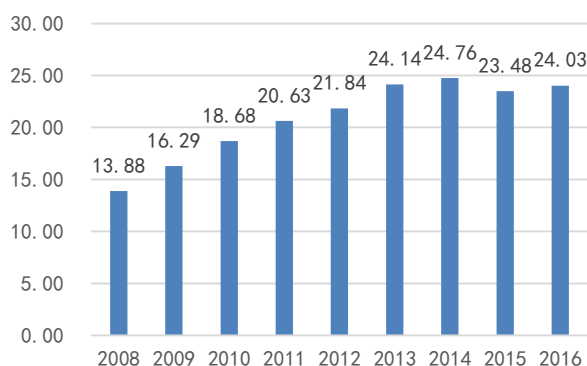
连续两年下滑。水泥产量相对保持稳定，但 2015、2016 年的产量也低于 2014 年。

图表 7：2008-2016 年铁矿石原矿产量（单位：亿吨）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

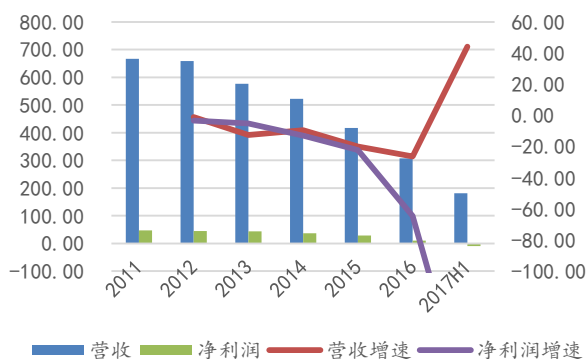
图表 8：2008-2016 年水泥产量（单位：亿吨）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

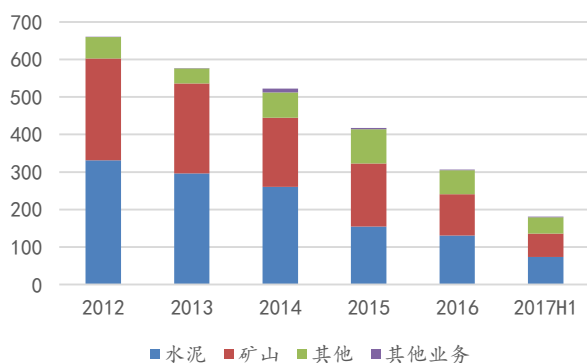
2011 年，公司实现收入 6.67 亿，净利润 4663 万，是历史最好水平。受下游需求疲弱影响，公司收入和净利润从 2011 年开始持续下滑。2016 年，公司实现收入 3.07 亿，净利润 1023 万元。从 2017 年上半年来看，由于下游钢铁、水泥等行业回暖，公司收入大幅回升，同比增长 44.07%。

图表 9：2011-2017H1 公司营收、净利润及增速情况（单位：百万元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 10：2012-2017H1 公司分行业收入情况（单位：百万元）



资料来源：WIND，太平洋证券整理

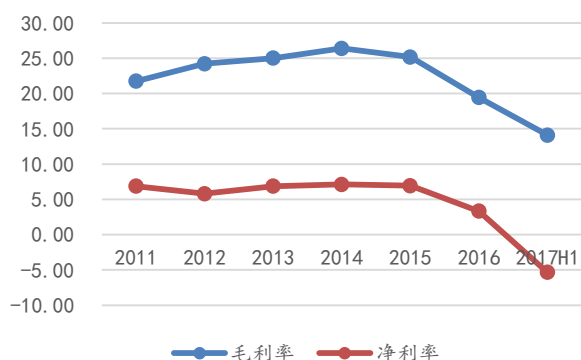
2.3 需求回暖、降本增效，力促业绩拐点到来

2017 年上半年，公司实现收入 1.81 亿，同比增长 44.07%，但亏损 968 万元，同比转亏。从行业需求端看，公司上半年收入大增主要原因是基建和房地产投资需求拉动下，钢铁、水泥等需求回升带动。从行业供给端看，经历了五年多的调整期，不少从事耐磨材料的小企业已退出市场，以耐磨材料生产基地宁国的情况来看，最高峰时有 200 多家企业从事耐磨球段业务，到目前只剩下一二十家，行业集中度大幅提升。

上半年出现亏损的主要原因是原材料价格上涨，公司仍按价格上涨之前签订的合同执行，未

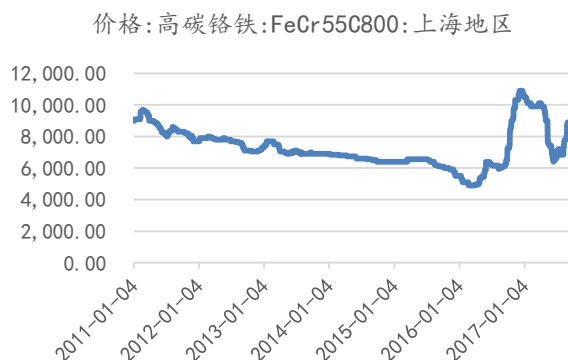
同步调整，导致公司毛利率和净利率出现了较大幅度的下滑。具体来看，公司产品直接原材料主要是废钢、高碳铬铁和生铁，其中，废钢价格从2016年初的1000元/吨，至2017年初已上涨至1500元/吨，并维持高位；高碳铬铁价格在2016年从5000元/吨上涨至10000元/吨，涨幅超过1倍，进入2017年后虽有调整，但近期又开始大幅上涨；生铁价格从2016年初的1800元/吨上涨至2017年初的3500元/吨，涨幅接近1倍，2017年虽有调整，但近期仍维持3500元/吨的高位。从下半年开始，公司已开始逐步提高产品的售价，以覆盖成本端上升影响，毛利率有望同步回升。

图表 11: 2011-2017H1 公司毛利率和净利率情况



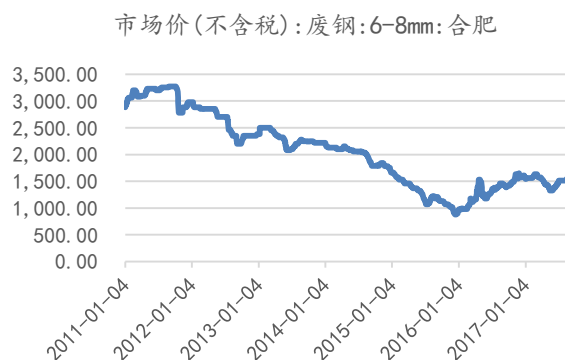
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 13: 公司产品直接原材料——高碳铬铁价格走势 (单位: 元/吨)



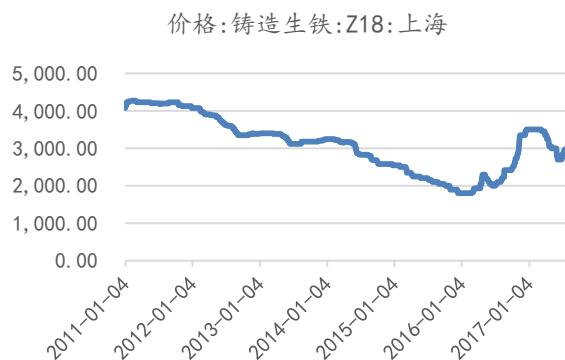
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 12: 公司产品直接原材料——废钢价格走势 (单位: 元/吨)



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 14: 公司产品直接原材料——生铁价格走势 (单位: 元/吨)

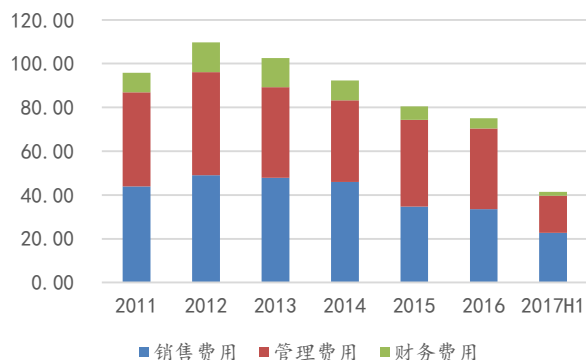


资料来源: WIND, 太平洋证券整理

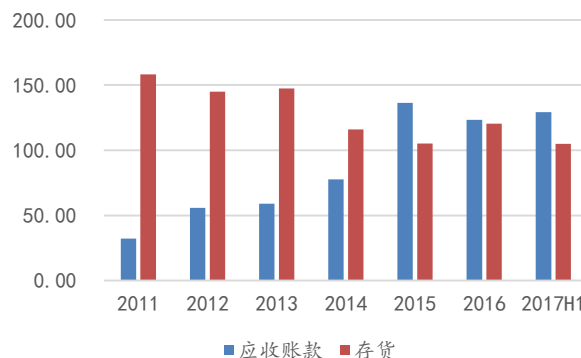
近几年公司在收入不断下滑的同时，加强了成本端的管控，期间费用呈现下降趋势。后续公司将采取减员等措施降低管理成本，加快应收和存货处理提高公司经营效率，以达到降本增效的目的。

图表 15: 2011-2017H1 公司期间费用情况 (单位: 百万元)

图表 16: 公司应收款与存货情况 (单位: 百万元)



资料来源: WIND, 太平洋证券整理



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

3 并购汽车零部件优质标的，大幅增厚公司业绩

3.1 并购雄伟精工最新进展

公司拟向不超过十名特定投资者，非公开发行股票（底价为 33.99 元/股，发行股票上限为不超过 32,362,459 股）募集资金总额不超过 11 亿元，募集资金扣除发行费用后全部用于无锡雄伟精工科技有限公司股权收购项目。雄伟精工 100%股权作价 128,670 万元，募集资金净额不能满足募集资金投资项目的资金需要的部分，公司将利用自筹资金解决。

2017 年 8 月 9 日，公司非公开发行获得证监会审核通过。目前等待批文下发。

3.2 汽车零部件优质标的，业绩有望保持高增长

雄伟精工主业为汽车冲压零部件及其自动化冲压模具，汽车冲压件包括座椅骨架及调节结构、安全带扣、安全气囊、门铰链等多个品类。根据公司调研信息，座椅结构件为其主要产品，收入占比超过 70%。未来在产品拓展方面，雄伟将从现在以座椅、安全件为主，横向拓展到底盘件、天窗件等，纵向将增加组装件，扩大成套的比例，以及铝件等轻量化件比例。

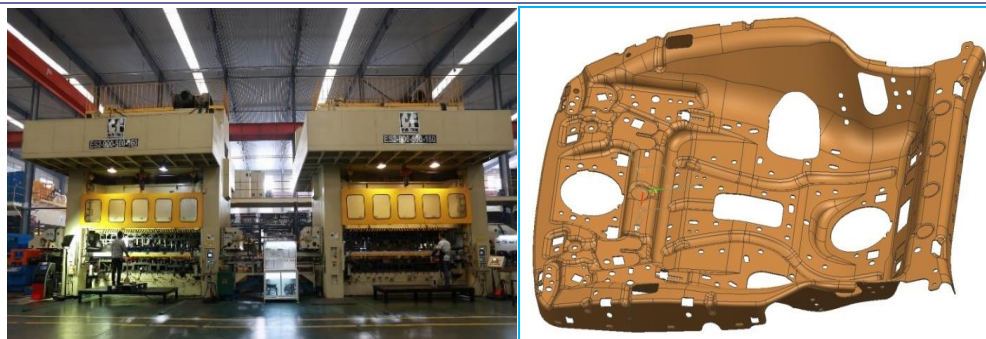
图表 17: 雄伟精工主要产品



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

在汽车冲压零部件行业，冲压模具的设计和制造能力是衡量汽车冲压零部件供应商技术水平及核心竞争力的重要指标。雄伟精工拥有出众的模具研发设计能力，技术人员经验丰富，陆续实现了连续模、多工位机械臂传递模等复杂模具在冲压生产线的应用，并从欧美、日本、韩国等国家引入了先进生产设备和检测设备，实现了冲压生产线的自动化。雄伟自主研发了国内唯一的传递模生产线，通过 900T+800T2 冲压机级联、自动机械臂传递，实现多次冲压、一次成型，该线主要为 SVW 和 FVW 平台项目生产坐盆。

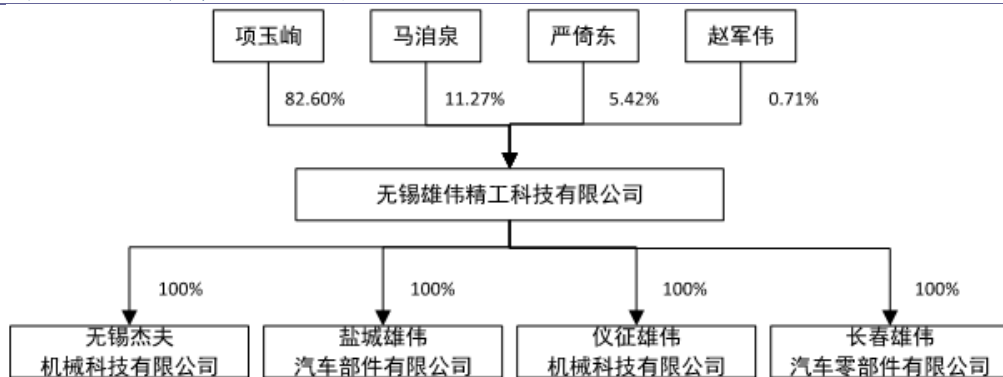
图表 18：雄伟精工传递模生产线以及产品座椅坐盆



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

为适应客户需求，雄伟精工逐步在长春、仪征、盐城等地建立生产基地，目前雄伟精工拥有四家子公司，分别是无锡杰夫以及盐城、仪征、长春三家外地子公司，未来产能有望逐步释放。从地域布局上，公司将探索西南、华南地区投资、建厂的机遇，将供应链覆盖到全国主要的汽车产区。

图表 19：雄伟精工股权结构



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

雄伟精工产品主要供应延锋江森、博泽、佛吉亚、高田、麦格纳、奥托立夫等知名汽车零部件一级供应商。2016 年，雄伟精工前五大客户分别为延锋江森（占 34.25%）、博泽（占 23.99%）、佛吉亚（19.26%）、高田（6.28%）、麦格纳（5.91%），合计收入占总销售收入的 89.69%。凤形介

入管理以后，借助上市公司的平台，公司开拓新订单和新客户的机会明显提升，今年已经与奥托立夫签订了 LTA，并进入卡斯马、恩坦华的供应体系。另外，公司产品已经进入特斯拉供应链，目前供马达支架；增加国产车型（已进入长城）的订单数量也是公司将来扩张的一个方向。

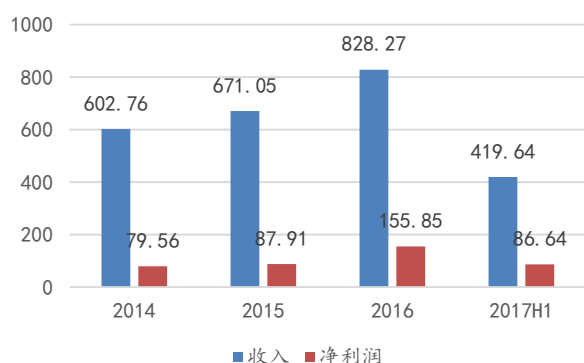
图表 20：雄伟精工主要客户

 延锋江森 Yanfeng Johnson Controls	 faurecia PSA PEUGEOT CITROËN
 brose Technik für Automobile	 Autoliv
 MAGNA MAGNA SEATING	 Gestamp
 TAKATA	 INTEVA PRODUCTS

资料来源：公司公告，太平洋证券整理

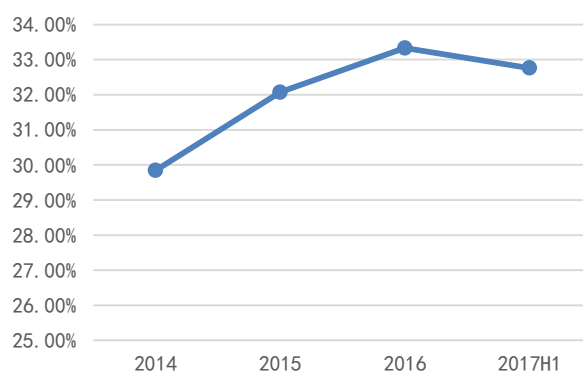
雄伟精工业绩保持稳健增长，从 2006 年-2016 年，公司销售收入复合增速在 20%-30%之间。2017 年上半年，公司实现收入 4.20 亿元，净利润 8664 万元，毛利率高达 32.76%。雄伟精工交易方承诺 2016 年、2017 年净利润不低于 11,500 万元和 12,500 万元，且 2016-2018 年累计净利润不低于 37,500 万元。从 2016 年、2017 年上半年的业绩来看，雄伟精工业绩大幅超出业绩承诺。

图表 21：2014-2017H1 雄伟精工主营收入和净利润情况（单位：百万元）



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

图表 22：2014-2017H1 雄伟精工毛利率情况



资料来源：公司公告，太平洋证券整理

4 盈利预测与投资建议

暂不考虑并购雄伟精工，我们预计公司 2017-2019 年收入分别为 4.30 亿、4.94 亿和 5.44 亿，净利润分别为 409 万、2304 万和 3542 万，另外预计雄伟精工 2017-2019 年可实现净利润分别为 1.70 亿、1.90 亿和 2.10 亿。考虑到公司在耐磨材料领域的龙头地位以及并购雄伟精工将大幅增

厚公司业绩，上调至“买入”评级。

5 风险提示

收购雄伟精工进展不及预期

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	306.96	429.75	494.21	543.63
营业成本	247.31	356.69	400.31	434.91
营业税金及附加	5.31	4.56	5.19	5.77
销售费用	33.53	45.12	44.48	46.21
管理费用	36.87	42.98	44.48	43.49
财务费用	4.71	0.20	0.23	0.25
资产减值损失	8.15	0.00	0.00	0.00
投资收益	2.97	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-25.95	-19.80	-0.47	13.01
其他非经营损益	37.96	24.52	27.12	28.06
利润总额	12.01	4.72	26.65	41.07
所得税	1.78	0.64	3.60	5.64
净利润	10.23	4.09	23.04	35.43
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	10.23	4.09	23.04	35.43
资产负债表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	93.91	42.98	49.42	54.36
应收和预付款项	205.52	248.89	298.38	329.76
存货	120.37	173.61	194.84	211.68
其他流动资产	84.49	118.29	136.03	149.63
长期股权投资	76.96	76.96	76.96	76.96
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	402.20	363.61	325.03	286.44
无形资产和开发支出	35.01	31.23	27.46	23.69
其他非流动资产	51.28	51.21	51.13	51.05
资产总计	1069.74	1106.78	1159.25	1183.58
短期借款	85.00	98.68	101.50	80.16
应付和预收款项	131.93	171.15	198.53	216.89
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	281.83	265.77	266.55	267.18
负债合计	498.75	535.59	566.58	564.23
股本	88.00	88.00	88.00	88.00
资本公积	236.60	236.60	236.60	236.60
留存收益	246.39	246.58	268.07	294.74
归属母公司股东权益	570.99	571.19	592.68	619.34
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	570.99	571.19	592.68	619.34
负债和股东权益合计	1069.74	1106.78	1159.25	1183.58
业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
EBITDA	6.94	22.84	42.19	55.69
PE	259.79	650.25	115.32	75.00
PB	4.65	4.65	4.48	4.29
PS	8.66	6.18	5.38	4.89
EV/EBITDA	377.08	116.61	63.03	47.27
现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	10.23	4.09	23.04	35.43
折旧与摊销	28.18	42.44	42.44	42.44
财务费用	4.71	0.20	0.23	0.25
资产减值损失	8.15	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-92.49	-89.21	-60.30	-42.82
其他	21.01	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流净额	-20.20	-42.49	5.41	35.29
资本支出	23.24	0.00	0.00	0.00
其他	27.83	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	51.07	0.00	0.00	0.00
短期借款	-61.00	13.68	2.82	-21.34
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	-11.00	-3.89	-1.56	-8.77
其他	-9.09	-18.23	-0.23	-0.25
筹资活动现金流净额	-81.09	-8.44	1.04	-30.35
现金流量净额	-50.02	-50.94	6.45	4.94
财务分析指标	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
销售收入增长率	-26.42	40.00%	15.00%	10.00%
营业利润增长率	-234.65	-176.28	-102.37	2672.15
净利润增长率	-64.61	-60.05%	463.85%	53.76%
EBITDA 增长率	-86.28	229.12%	84.77%	32.00%
获利能力				
毛利率	19.43%	17.00%	19.00%	20.00%
三费率	24.47%	20.55%	18.05%	16.55%
净利率	3.33%	0.95%	4.66%	6.52%
ROE	1.79%	0.72%	3.89%	5.72%
ROA	0.96%	0.37%	1.99%	2.99%
ROIC	-3.61%	-3.31%	-0.04%	2.01%
EBITDA/销售收入	2.26%	5.31%	8.54%	10.24%
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.39	0.44	0.46
固定资产周转率	0.75	1.12	1.44	1.78
应收账款周转率	2.36	3.22	3.09	2.94
存货周转率	2.19	2.43	2.17	2.14
销售商品提供劳务收	108.64	—	—	—
资本结构				
资产负债率	46.62%	48.39%	48.87%	47.67%
带息债务/总负债	17.04%	18.42%	17.91%	14.21%
流动比率	2.11	2.11	2.21	2.44
速动比率	1.60	1.48	1.57	1.75
每股指标				
每股收益	0.12	0.05	0.26	0.40
每股净资产	6.49	6.49	6.73	7.04
每股经营现金	-0.23	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

机械行业分析师介绍

刘国清，太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通工业自动化相关板块。金融行业从业六年以上，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有八年的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

刘瑜，太平洋证券机械行业分析师，北京大学工学硕士，曾就职于西南证券研发中心，2017年6月加盟太平洋证券，善于通过行业及公司基本面发掘投资机会。

徐也，太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于2017年7月加盟太平洋证券。

钱建江，太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017年7月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。