

奇精机械（603677）

公司研究/深度报告

专注机械精加工，积极扩展汽车零部件市场

深度研究报告/机械行业

2018年07月10日

报告摘要：

● 深耕机械精加工，立足洗衣机向汽车核心零部件业务开拓

公司是一家专注于机械精加工行业的家族型企业，在洗衣机和电动工具领域积累了足够的客户优势和技术优势，发展成为国内最大的洗衣机精加工配件商之一。公司通过绑定 HUSCO、博格华纳、舍弗勒、宝马等客户向汽车零部件领域开拓，力图将汽车零部件业务打造成公司的第二大主业。

● 洗衣机和电动工具绑定优质客户，主业稳健增长提供现金流支持

公司洗衣机业务占公司收入的 80%，盈利增速平稳增长。公司在洗衣机和电动工具领域绑定了惠而浦等海外优质的客户资源，由于供应体系的强绑定属性，公司这两大业务与下游客户的资本开支密切相关。行业需求方面，随着国内城镇化率的进一步提升与上一轮洗衣机更新需求的逐步释放，洗衣机的需求还有进一步增长的空间。预计公司的洗衣机和电动工具业务未来三年保持 12% 左右的复合增速。

● 汽车核心零部件配件有望成为公司第二大主业

公司借鉴洗衣机业务的发展经验，新开拓了 HUSCO、博格华纳、舍弗勒、宝马等海外著名的汽车主机厂客户，与上游客户强绑定。2017 年汽车核心零部件业务收入超过 8000 万，同比增长 40%。我们预计公司第三大业务板块未来三年仍然保持 30% 以上的复合增速。为支撑该业务的发展，公司将择机启动可转债项目拟募集 3.3 亿元，其中 2.1 亿元用于汽车零部件项目，积极推进汽车零部件业务的发展。我们判断公司有望借助资本的力量进一步整合汽车零部件领域的业务资产，加快该业务的发展。

● 盈利预测

预计 2018~2020 年公司实现的收入分别为 14.83、16.67 和 19.02 亿元，对应的归属于母公司股东的净利润分别为 1.21、1.40 和 1.70 亿元，EPS 分别为 0.87、1.00 和 1.21 元，对应估值为 20、17 和 14 倍，给予“谨慎推荐”评级。

● 风险提示

汽车制造业投资下滑超预期；原材料上涨。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1,292	1,483	1,667	1,902
增长率（%）	15.6%	14.8%	12.4%	14.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	100	121	140	170
增长率（%）	13.52%	21.7%	15.2%	21.4%
每股收益（元）	0.75	0.87	1.00	1.21
PE（现价）	23	20	17	14
PB	2.7	2.4	2.1	1.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

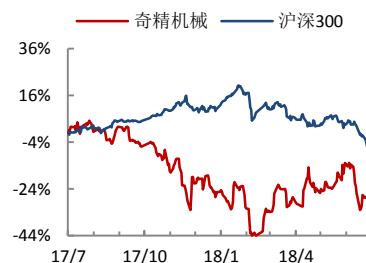
谨慎推荐 首次评级

当前价格：16.11 元

交易数据 2018-07-09

近 12 个月最高/最低（元）	23.63/12.79
总股本（百万股）	196.25
流通股本（百万股）	55.37
流通股比例（%）	28%
总市值（亿元）	31.62
流通市值（亿元）	8.85

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind, 民生证券研究院

分析师：刘振宇

执业证号：S0100517050004
电话：(8610)8512 7653
邮箱：liuzhenyu@mszq.com

研究助理：丁健

执业证号：S0100117030034
电话：(8610)8512 7668
邮箱：dingjian@mszq.com

相关研究

目录

一、国内最大的洗衣机精加工配件商之一.....	3
（一）历史沿革：洗衣机等领域精加工配件	3
（二）盈利能力稳定，利润稳健增长	3
二、家电市场成熟，向汽车和电动工具领域延伸布局.....	5
（一）洗衣机市场趋于稳定成熟，预计未来几年行业的增速保持 6%~9%.....	5
（二）电动工具行业：下游终端客户增速保持在 10% 以内	6
（三）汽车零部件：预计保持 30% 以上复合增速，成为公司第二大主业	7
（四）注重研发投入，掌握多项核心技术	8
（五）合格供应商制度保障，进入壁垒高	8
三、盈利预测与风险提示	10

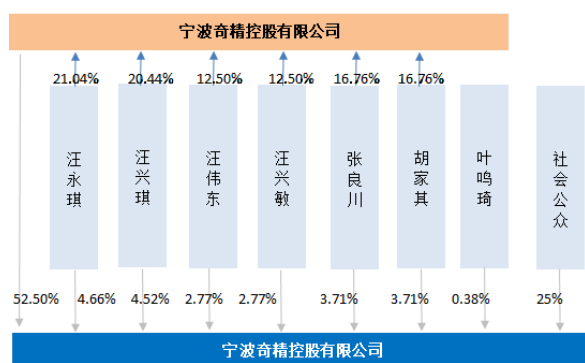
一、国内最大的洗衣机精加工配件商之一

(一) 历史沿革：洗衣机等领域精加工配件

奇精机械成立于 1996 年 11 月，总部位于浙江省宁波市宁海县的家族企业，2011 年通过收购惠而浦的洗衣机离合器工厂成为国内最大的洗衣机精加工配件商，客户覆盖惠而浦、三星、海信、TCL、松下、东菱等国内外知名的洗衣机生产厂。2017 年 2 月在上海证券交易所 A 股主板上市，募集资金 3.82 亿元。2011 年以来，通过技术引进等方式开发汽车核心零部件的精加工。目前家电板块占收入比重的 80% 以上，与下游家电行业的投资需求密切相关。

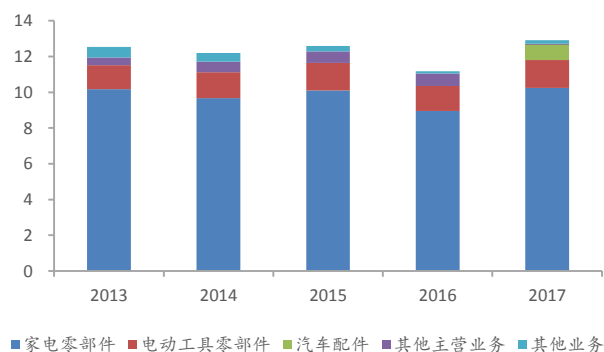
公司实际控制人为汪氏家族。汪永琪、汪兴琪、汪伟东、汪东敏为实际控制人，合计持股 67.22%，是典型的家族企业。公司拥有四大生产基地：宁海长街、宁海城区、宁海科技园和合肥长丰。

图 1：公司股权结构



资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

图 2：家电板块占收入的 80% 以上



资料来源：wind，民生证券研究院

公司现有产品结构包括家电零部件(79%)、电动工具零部件(12%)、汽车零部件(7%)业务，客户覆盖惠而浦、三星、海尔、牧田、喜利得、博世、日立、麦太保、HUSCO、博格华纳、舍弗勒、宝马等优质高端客户群。

表 1：公司的主要产品及用途

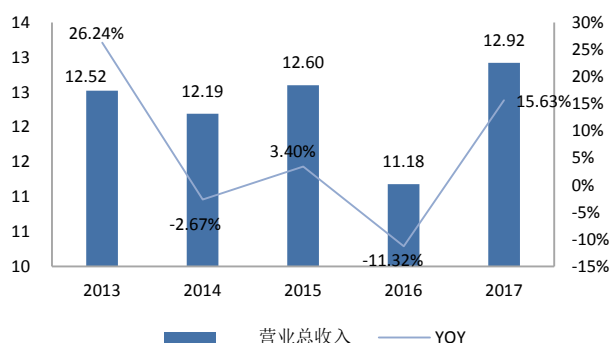
产品分类及占比	主要用途
家电零部件 (79%)	洗衣机离合器 全自动波轮洗衣机的核心部件
	洗衣机零部件 包括洗衣机离合器配件及洗衣机注塑件，滚筒洗衣机零配件等
	洗碗机零部件 包括铰链等洗碗机零部件
汽车零部件 (7%)	包括发动机零部件、变速箱零部件、工程拆卸零部件等，主要用于汽车发动机、变速箱以及工程机械液压系统
电动工具零部件 (12%)	包括轴类、缸套、工具手柄等零部件，主要用于组装专业级电动工具

资料来源：公司年报，民生证券研究院

(二) 盈利能力稳定，利润稳健增长

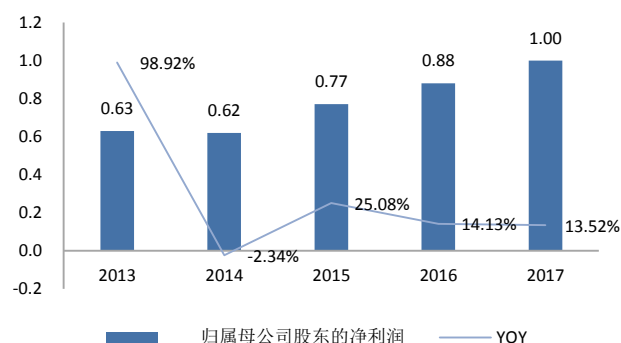
公司收入和利润基本保持平稳增长态势。2014 年以来,公司的归母净利润稳步提升,2017 年归母净利润为 1 亿元,相较于 2016 年同比增长 13.52%。公司 2017 年营业总收入为 12.92 亿元,相较于 2016 年同比增长 15.63%。近 5 年来,公司的销售毛利率和净利率均呈现出上升趋势,2017 年公司销售毛利率为 20.83%,销售净利率为 7.75%。

图 3: 近 5 年公司营业总收入 (亿元)



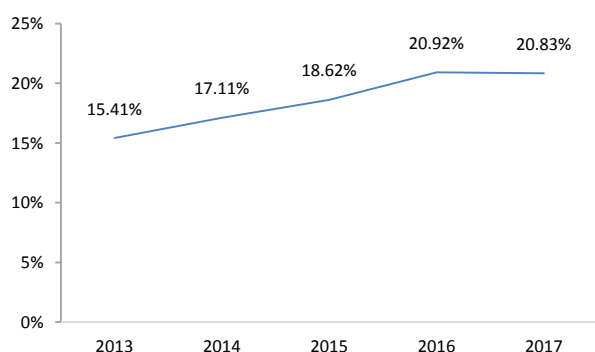
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 4: 近 5 年公司归母净利润 (亿元)



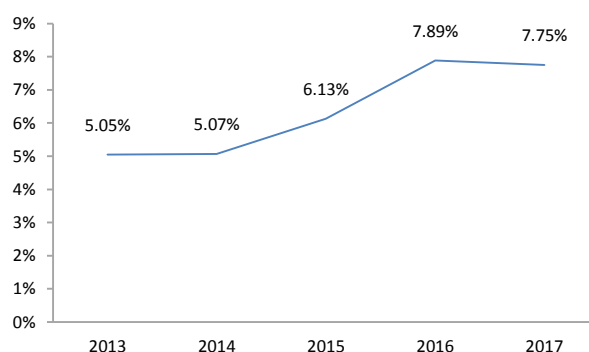
资料来源: wind, 民生证券研究院

图 5: 销售毛利率维持在 20% 左右



资料来源: wind, 民生证券研究院

图 6: 销售净利率保持在 7%~8%



资料来源: wind, 民生证券研究院

表 2: 近 5 年公司研发费用及占营业收入的比重

年度	2013	2014	2015	2016	2017
研发费用 (万元)	1588.99	1972.70	2216.45	2377.82	4876.10
占营业总收入的比重	1.27%	1.62%	1.76%	2.13%	3.77%

资料来源: wind, 民生证券研究院

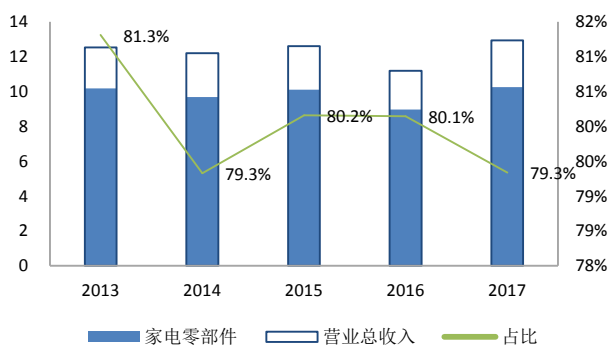
二、家电市场成熟，向汽车和电动工具领域延伸布局

（一）洗衣机市场趋于稳定成熟，预计未来几年行业的增速保持6%~9%

洗衣机离合器等家电零部件产品是公司销售额的主要来源。2013~2017年，家电零部件产品历年的销售额基本上都占据公司当年营业总收入的80%。离合器主要用于洗涤功能和脱水功能的转换。

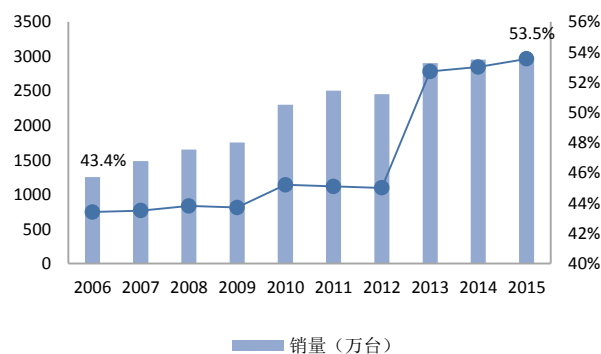
下游全自动波轮洗衣机出货量占比超过一半：全自动波轮洗衣机的出货量占全部洗衣机出货量的比重从2006年的43.40%上升到2015年的53.54%，是最主要的洗衣机类型。2006-2015年间年均复合增长率高达10.18%。公司生产的洗衣机离合器应用于全自动波轮洗衣机。我国全自动波轮洗衣机的出货量2006年为1256万台，2015年为3005.70万台，2006-2015年间年均复合增长率高达10.18%。

图7：近5年家电零部件产品销售额占销售总额的比重



资料来源：wind，民生证券研究院

图8：2006-2015年我国全自动波轮洗衣机销量及占比



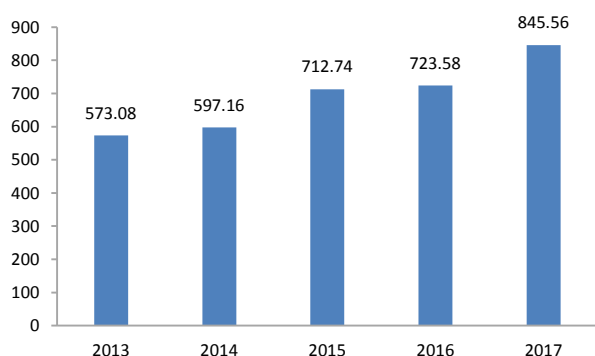
资料来源：新产业在线，民生证券研究院

2008年-2013年是中国洗衣机行业的销售高峰期，即将进入更新周期。家电下乡、以旧换新等政策推动了洗衣机在全国的普及和销售。从更新需求角度来讲，一般来说，一台洗衣机的可使用8~12年，上一轮销售高峰期的洗衣机将陆续进入更新换代周期。从海外市场需求看，一带一路沿线国家存在较大的市场需求空间。公司也开拓了惠而浦、三星和海尔等国外知名客户。

公司在家电零部件方面主要生产洗衣机离合器。2006年我国全自动波轮洗衣机出货量仅为1256万台，而在2016年达到3019万台，年均复合增长率达9.17%。全自动波轮洗衣机的出货量占全部洗衣机出货量的比重从43.40%上升至50.73%。2017年，公司的洗衣机离合器生产量为845.56万套，销售量达到851.81万套。

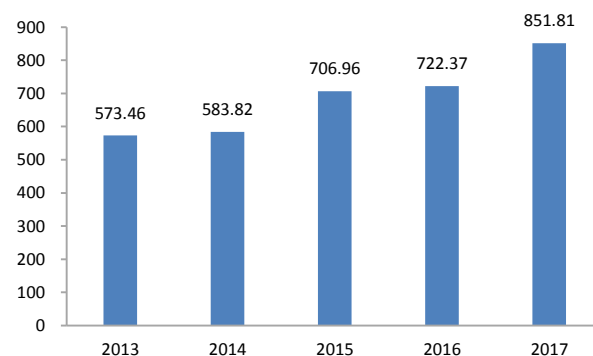
过去十年洗衣机家电行业需求的增长动力主要来自于城镇化与地产后周期的影响，随着这两个因素影响程度递减，我们判断下游洗衣机需求不会出现大幅度的增长。预计行业增速保持在6%~9%的平稳水平。公司洗衣机业务高于行业增速的原因主要是由于市场集中度的进一步提升。

图 9：近 5 年公司洗衣机离合器产量（万套）



资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

图 10：近 5 年公司洗衣机离合器销量（万套）



资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

（二）电动工具行业：下游终端客户增速保持在 10%以内

电动工具行业广泛应用于航天航空、高铁建设、船舶制造、汽车产业以及建筑道路、装饰装潢、木业加工、金属加工等领域。公司主要提供轴类、缸套、工具手柄等零部件，主要用于组装专业级电动工具。在海外市场方面，全球前十大电动工具生产商中已有 6 家是公司客户，包括牧田、博世、喜利得、日立工机、麦太保、松下。2017 年公司电动工具零部件销量超过 2000 万件，较上年同比增长 20.25%。

根据德国莱茵 TÜV 发布的《2016 年中国电动工具市场白皮书》显示，2015 年全球动力工具市场规模为 275.80 亿美元，其中电动工具占动力工具的 70% 以上。预计 2025 年全球动力工具市场规模将增至 464.70 亿美元，年均复合增长率为 5.40%。

大型电动工具跨国公司对零部件供货商的技术工艺、产品质量、供货能力有着严格的要求，而且一旦与供货商建立采购关系，短期内不会轻易做出改变。根据奇精机械招股说明书披露的信息，2013 年至 2016 年 6 月期间，牧田、喜利得、博世、日立、麦太保一直是公司电动工具业务的前五大客户，来自这五家客户的销售收入占公司电动工具业务总收入的 98% 以上。

表 3：2013 年至 2016 年 6 月公司电动工具业务前五大客户（单位：万元）

销售收入	2016 年 1-6 月	2015 年度	2014 年度	2013 年度
牧田	5316.53	12541.65	11937.50	10922.23
喜利得	1138.86	1598.57	1501.13	1424.97
博世	343.85	755.50	656.77	592.95
日立	127.14	223.92	258.80	122.84
麦太保	39.00	57.18	31.32	74.81
合计	6965.38	15176.83	14385.53	13137.80
Yoy		5.5%	9.5%	
占同类产品收入比例	98.72%	98.81%	98.78%	98.18%

资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

2016 年，公司电动工具业务的全年销售额为 1.40 亿元，毛利率为 30.21%。2017 年电

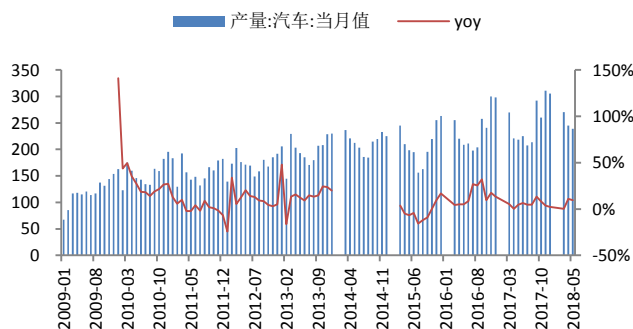
动工具业务销售额同比增长 11.43%，达到 1.56 亿元，毛利率为 32.22%。

公司电动工具业务强绑定下游的五大终端客户，下游客户的终端收入与资本开支每年保持在 10% 以内。因此，我们预计电动工具行业与洗衣机业务类似，未来几年保持在 6~10% 左右的复合增速。

（三）汽车零部件：预计保持 30% 以上复合增速，成为公司第二大主业

短期看下游汽车制造业的资本开支开始回落，长期仍然存在核心零部件进口替代需求。我国汽车零部件市场需求的增长主要依赖于汽车产业的发展。2001 年-2012 年间，我国汽车零部件行业的工业总产值从 2004 年的 3400 亿元，增长至 2012 年的 22267 亿元，年复合增长率高达 26.48%。据中国汽车工业协会统计，我国汽车零部件行业的销售收入 2001 年为 1300.6 亿元，2016 年为 37202.79 亿元，年复合增长率高达 25.05%。在汽车成熟市场，汽车零部件与整车的产值比例为 1.7:1，而 2012 年时我国这一比例仅为 0.88:1，远低于发达国家水平，我国汽车零部件市场还有较大的成长空间。

图 11：我国汽车产量保持平稳增长



资料来源：wind，民生证券研究院

图 12：汽车制造业库存周期开始回落



资料来源：wind，民生证券研究院

合格供应商制度确保公司订单的可持续性，进入壁垒高。一般地，整车制造商对汽车零部件供应商进行为期 2-3 年的合格供应商认证，通过该认证的零部件制造商会与整车制造商形成稳定的长期合作关系，并且在产品研发和模具开发等方面可以得到来自整车制造商的支持。

公司新增博格华纳等优质客户，而且与 HUSCO、舍弗勒等知名汽车零部件生产厂商保持密切的合作联系，公司为客户配套的零部件产品的质量也得到了市场的认可，并获得了多项新产品试制订单，短期内将实现量产。2017 年，公司汽车零部件产量为 924.04 万件，同比增长 40.24%，销量为 879.58 万件，同比增长 34.50%，汽车零部件的销售额为 0.86 亿元，同比增长 39.34%，毛利率为 31.87%。

目前汽车零部件业务在公司占比还比较小，但我们认为汽车零部件业务将是未来公司的第二大主业。预计这块业务未来三年将保持以 30% 以上的复合增速快速发展。

(四) 注重研发投入，掌握多项核心技术

公司自成立以来，高度重视新技术的研发投入，通过经验总结和产品创新，掌握了多项核心技术，在行业内具有一定的技术工艺优势。公司掌握的关键性技术包括但不限于金属材料冷锻造技术、钣金件冲压技术、组合夹具技术、模具开发技术等。截至 2017 年 4 月，公司共拥有专利 62 项，其中包含实用新型专利 51 项，发明专利 9 项，外观专利 2 项。

表 4：公司掌握的部分关键技术

技术	描述	用途
金属材料冷锻造	90 年代中后期公司从国外引进金属冷锻造工艺，并在消化吸收国外技术的技术上对传统的冷锻造工艺进行了改进和创新。	进一步提高了公司的生产效率和产品精度。
钣金件冲压技术	在多年的生产实践中，公司持续优化升级钣金件冲压技术，掌握了洗衣机离合器领域领先的冲压工艺。	广泛应用于洗衣机离合器配件壳体、安装板等领域。
组合夹具技术	夹具用以装夹工件或引导刀具的紧固装置，发行人品种类众多，不同型号产品所用到的紧固设备不尽相同，公司逐渐摸索并成功采用组合家居技术协助生产，更好地适应了生产条件，也减少了停工时间。	生产效率较遗忘实现了较大幅度的提高。
模具开发技术	经过多年发展，公司培养了一只经验丰富的技术队伍，能够根据不同的产品需求适时研发出各种现代模具。	有效提高了公司适应市场变化的能力。

资料来源：公司招股说明书，民生证券研究院

(五) 合格供应商制度保障，进入壁垒高

洗衣机离合器等家电零部件、汽车零部件及电动工具零部件行业准入门槛较高，但一旦双方建立合作关系，客户往往不会轻易变更供应商。经过多年发展，公司在产品质量、技术含量、供货能力、商业信誉等方面逐步获得了市场的认可。目前，公司已与多家国内外知名的洗衣机、电动工具生产商及汽车零部件一级供应商建立了稳定的合作关系，还获得了部分客户特定系列产品的独家供应商资格。

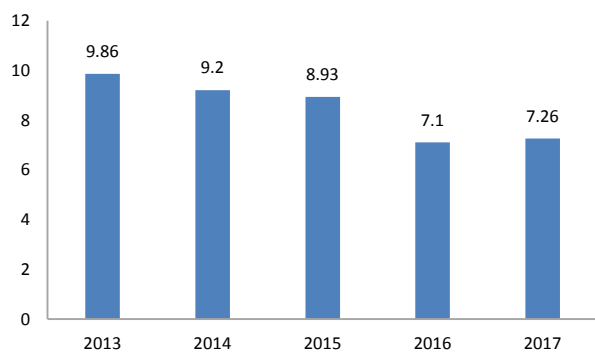
表 5：公司的客户结构

产品分类	重要客户
洗衣机离合器	国内：海信、中山威力、韩电、海尔、杭州松下等； 海外：三星、越南海尔、惠而浦（美国）、IFB 印度等。
汽车零部件	HUSCO、博格华纳、舍弗勒、宝马等。
电动工具零部件	牧田、博世、喜利得、日立工机、麦太保、松下。

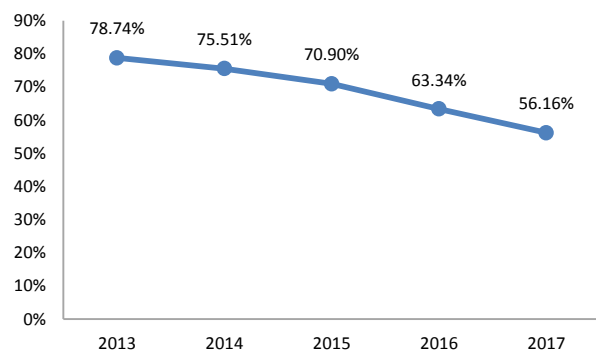
资料来源：公司年报，民生证券研究院

图 13：公司前 5 大客户销售总额（亿元）

图 14：公司前 5 大客户销售总额占年度销售总额的比重



资料来源：wind，民生证券研究院



资料来源：wind，民生证券研究院

三、盈利预测与风险提示

预计 2018~2020 年公司实现的收入分别为 14.66、16.67 和 19.02 亿元，净利润分别为 1.21、1.40 和 1.70 亿元，EPS 分别为 0.87、1.00 和 1.21 元，对应估值为 20、17 和 14 倍，给予“谨慎推荐”评级。

表 6：公司主营业务收入分产品构成情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 E	2019 年 E	2020 年 E
家电	8.96	10.25	11.48	12.86	14.40
yoy		14%	12%	12%	12%
电动工具	1.4	1.56	1.72	1.89	2.08
yoy		11%	10%	10%	10%
汽车零部件	0.61	0.86	1.16	1.57	2.12
yoy		41%	35%	35%	35%
其他业务	0.81	0.25	0.3	0.36	0.43
yoy		-69%	20%	20%	20%
总收入	11.78	12.92	14.66	16.67	19.02
yoy		15.63%	13.44%	13.75%	14.11%

资料来源：民生证券研究院整理

风险提示：汽车制造业投资下滑超预期；原材料上涨。

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	1,292	1,483	1,667	1,902
营业成本	1,023	1,179	1,318	1,489
营业税金及附加	6	8	8	10
销售费用	20	24	27	31
管理费用	110	108	128	149
EBIT	133.27	164.42	185.60	224.01
财务费用	8.07	4.32	4.30	4.29
资产减值损失	2.86	3.35	2.38	1.13
投资收益	2.36	1.37	1.52	1.75
营业利润	128	158	180	220
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	128	161	184	223
所得税	29	40	44	53
净利润	100	121	140	170
归属于母公司净利润	100	121	140	170
EBITDA	169	209	235	279

资产负债表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	108	290	563	576
应收账款及票据	474	465	539	634
预付款项	6	13	20	16
存货	303	256	295	450
其他流动资产	53	53	53	53
流动资产合计	947	1079	1274	1487
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	281	313	349	396
无形资产	24	24	24	24
非流动资产合计	447	454	469	494
资产合计	1393	1533	1742	1981
短期借款	78	78	78	78
应付账款及票据	320	368	420	465
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	500	519	588	657
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	6	6	6	6
非流动负债合计	6	6	6	6
负债合计	506	525	594	663
股本	140	140	140	140
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	887	1009	1148	1318
负债和股东权益合计	1393	1533	1742	1981

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	15.6%	14.8%	12.4%	14.1%
EBIT 增长率	5.5%	23.4%	12.9%	20.7%
净利润增长率	13.1%	21.7%	15.2%	21.4%
盈利能力				
毛利率	20.8%	20.5%	20.9%	21.7%
净利率	7.7%	8.2%	8.4%	8.9%
总资产收益率 ROA	7.2%	7.9%	8.0%	8.6%
净资产收益率 ROE	11.2%	12.0%	12.2%	12.9%
偿债能力				
流动比率	1.9	2.1	2.2	2.3
速动比率	1.3	1.6	1.7	1.7
现金比率	0.2	0.6	0.6	0.7
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	80.7	82.5	83.7	82.3
存货周转天数	88.5	79.3	81.6	83.1
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0
每股指标（元）				
每股收益	0.8	0.9	1.0	1.2
每股净资产	6.3	7.2	8.2	9.4
每股经营现金流	-0.5	1.7	1.0	1.1
每股股利	0.5	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	22.7	19.7	17.1	14.1
PB	2.7	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	19.6	14.9	13.0	10.7
股息收益率	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	100	121	140	170
折旧和摊销	39	48	52	56
营运资金变动	-203	65	-50	-67
经营活动现金流	-64	234	141	159
资本开支	169	49	60	78
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-213	-48	-59	-76
股权募资	461	0	0	0
债务募资	-21	0	0	0
筹资活动现金流	359	-4	-4	-4
现金净流量	82	182	78	79

插图目录

图 1: 公司股权结构.....	3
图 2: 家电板块占收入的 80% 以上	3
图 3: 近 5 年公司营业总收入 (亿元)	4
图 4: 近 5 年公司归母净利润 (亿元)	4
图 5: 销售毛利率维持在 20% 左右	4
图 6: 销售净利率保持在 7%~8%	4
图 7: 近 5 年家电零部件产品销售额占销售总额的比重	5
图 8: 2006-2015 年我国全自动波轮洗衣机销量及占比.....	5
图 9: 近 5 年公司洗衣机离合器产量 (万套)	6
图 10: 近 5 年公司洗衣机离合器销量 (万套)	6
图 11: 我国汽车产量保持平稳增长.....	7
图 12: 汽车制造业库存周期开始回落.....	7
图 13: 公司前 5 大客户销售总额 (亿元)	8
图 14: 公司前 5 大客户销售总额占年度销售总额的比重	8

表格目录

表 1: 公司的主要产品及用途.....	3
表 2: 近 5 年公司研发费用及占营业收入的比重	4
表 3: 2013 年至 2016 年 6 月公司电动工具业务前五大客户 (单位: 万元)	6
表 4: 公司掌握的部分关键技术.....	8
表 5: 公司的客户结构.....	8
表 6: 公司主营业务收入分产品构成情况 (单位: 亿元)	10

分析师与研究助理简介

刘振宇，大机械组组长，北京科技大学材料学专业本科及硕士。曾任中国中冶控制经理岗，北京市规划委规划验收岗，2015年加入民生证券。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验。

丁健，机械团队成员，东北财经大学金融硕士，2017年加入民生证券

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。