

行业：新能源汽车

# 容百科技 (688005)

## 评级表现

盈利能力

A

收益质量

B

研发能力

A

## 近一年行业表现



## 公司简介

公司属于新能源汽车行业，主要从事应用于新能源汽车动力电池、储能设备及电子产品等领域的锂电池的核心关键材料 -- 正极材料及其前驱体的一体化研发、生产和销售。主要产品为等系列三元正极材料及其前驱体。目前公司主要客户为动力性锂电池生产企业，包括宁德时代、比亚迪、LG 化学、天津力神、孚能科技、比克动力等行业龙头。

## 选择上市标准

发行人选择的具体上市标准：预计市值不低于人民币 30 亿元，且最近一年营业收入不低于人民币 3 亿元。

## 投资要点

- 所处行业与下游产业联动性大，发展前景持续利好

我国是世界磷酸铁锂及三元正极材料最大生产及使用国，公司所处的锂电池三元正极材料行业在下游产业新能源汽车高速发展及国家政策的推动下，已成为市场需求主导。在相关行业发展持续利好下，未来行业竞争将加剧，且为维持新能源汽车产业的可持续健康发展，国家提高补贴门槛，市场集中度进一步提升。

- 迎合供不应求的市场，走产品差异化路线，核心产品市占率高

区别于常规三元正极材料市场份额分散；同行业公司间性能、定价都较接近，高镍三元正极材料 NCM811/NCA 技术门槛较高，是公司产品差异化路线下发展的核心产品。目前，全球 NCM811 市场以中国为主，而国内市场处于供不应求状况，公司的国内市场份额达到 74%，且经同行性能对比，公司产品具有高容量和循环优良等特点，由此 NCM811 价格较同行业竞争公司同类型产品具有一定溢价能力与产能扩张的潜力。

- 公司发展的不利因素

正极材料生产企业对于原材料价格及供应状况的波动较为敏感，公司尚缺乏对金属矿产资源的有力控制；为加强原材料成本控制，公司拓展锂电池废料回收再利用业务，但该方面的业务具有一定行业壁垒，将面临一定的风险；国内行业出现结构性产能过剩，同质化竞争与无序扩张扰乱了行业正常秩序；公司的前驱体配套产线的升级扩产滞后，依赖大量外购，压缩公司产品利润空间及销售毛利率。

## 目前价格 (人民币元)

55.14

首次覆盖

### 新加坡

Ted Worley, 全球发布公关  
ted\_worley@chinaknowledge.com  
Tel: (65) 6743 1728

### 上海

赵中隆, 执行董事  
charles@chinaknowledge.com  
Tel: (86) 21 6607 5535

### 香港

Christina 王馨雪  
执行董事, 研究部  
christina\_wang@chinaknowledge.com

### 分析师

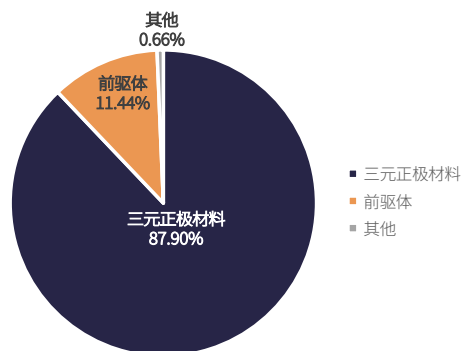
郑俊楠, 金圣皓, 杨捷

## 1 盈利能力

### 产品和市场定位

公司主要从事锂电池正极材料及其前驱体的研发、生产和销售，主要产品包括 NCM523、NCM622、NCM811、NCA 等系列三元正极材料及其前驱体。三元正极材料主要用于锂电池的制造，并主要应用于新能源汽车动力电池、储能设备及电子产品等领域。

2018 公司主营业务收入构成



三元正极材料主要产品收入

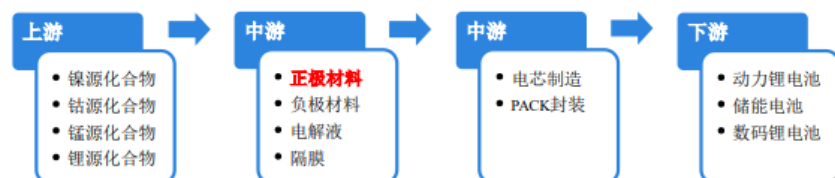
主要产品	收入 (万元)	收入占比
NCM811	126,626.41	48.15%
NCM533	90,320.67	34.34%
NCM622	45,144.22	17.16%
NCM333	611.99	0.23%



数据来源：公司招股书、China Knowledge 数据库

三元正极材料是层状镍钴锰（铝）酸锂复合材料，按照镍、钴、锰（铝）的大致构成比例，可以分为 NCM333、NCM523、NCM622、NCM811、NCA 等型号，能量密度会随着镍含量的提高而提升。

锂电池正极材料产业链

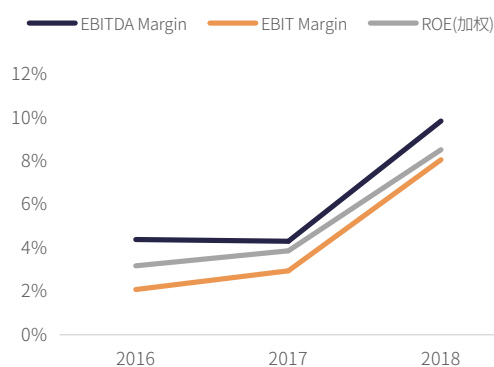
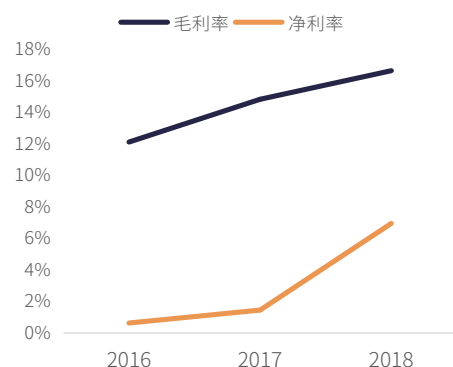
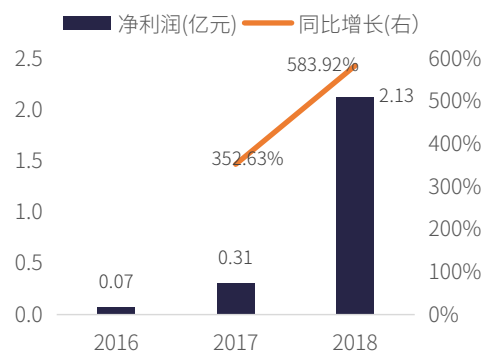
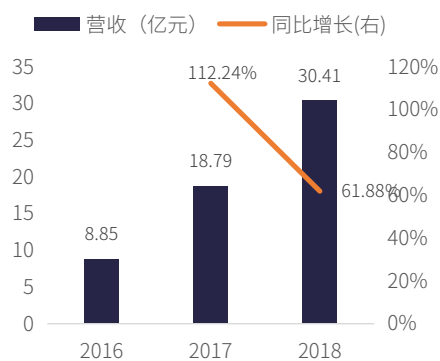


2016-2018 年度，公司三元正极材料收入分别为：68,723.43、159,741.72、263,003.15 万元，结合 GGII 统计的数据，2016-2018 年中国三元正极材料市场规模分别为：80、172、230 亿元，可粗略算出报告期内公司 NCM 三元正极材料市场占有率分别为：8.59%、9.29%、11.43%，公司市场占有率不断上升。结合出货量排名，该公司在三元正极材料在市场有较大影响力。

中国锂电三元正极材料企业出货量排名 (GGII)

公司名称	2017	公司名称	2018
宁波容百 (本公司)	12.7%	湖南长远锂科有限公司	10.34%
湖南长远锂科有限公司	10.8%	宁波容百 (本公司)	10.23%
湖南杉杉新材料有限公司	9.3%	北京当升材料科技股份有限公司	9.94%
北京当升材料科技股份有限公司	8.7%	贵州振华新材料股份有限公司	9.87%
深圳振华新材料股份有限公司	8.1%	湖南杉杉新材料有限公司	7.82%
厦门钨业沧海分公司	7.0%	厦门厦钨新能源材料有限公司	7.45%
格林美 (无锡) 能源材料有限公司	6.3%	桑顿新能源科技有限公司	5.26%

## 公司主要财务指标:



数据来源: 公司招股书、China Knowledge 数据库 (以上四图)

公司营业收入主要来源三元正极材料和三元前驱体的销售收入。2017、2018 年度, 公司主营业务收入的同比增幅分别为 111.83% 和 60.33%, 连续两年保持快速增长, 主要是受益于新能源汽车动力电池行业快速发展, 对锂电池三元正极材料需求强劲。除了常规的 NCM523、NCM622 材料之外, 容百科技还在 NCM811 领域率先实现大规模量产, 并在高镍正极材料领域保持行业领先竞争优势。公司在锂电池材料行业内具有较强的技术优势和研发实力, 客户资源稳定, 随着报告期内锂电池正极材料产能的逐步释放, 主营业务收入逐年增长。

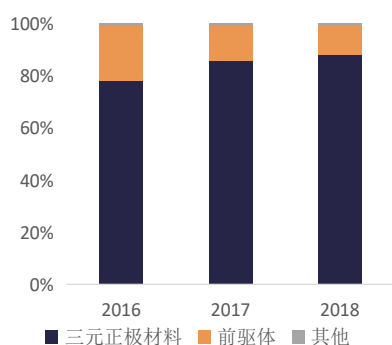
近三年来, 公司销售毛利主要来源于三元正极材料, 贡献金额分别为 9,588.43 万元、25,146.29 万元和 47,886.55 万元, 呈逐年增长的趋势。公司正极材料产品的销售平均单价逐年上升且增幅高于单位成本, 一方面是由于材料成本逐年上升, 推动单位成本、单位价格同步上升, 另一方面系公司正极产品结构变化, 高单价的高镍产品占比逐年提升所致。

受相关政策及终端长续航里程诉求等影响, 新能源车动力电池对电池能量密度要求不断提高, 公司在高能量电池技术上的投入和产出已经在行业内保持领先地位, 随着三元电池使用比例上升, 高镍材料也将有更广阔的市场空间, 综合来看, 我们给予其盈利能力评级为 A。

## 2 收益质量

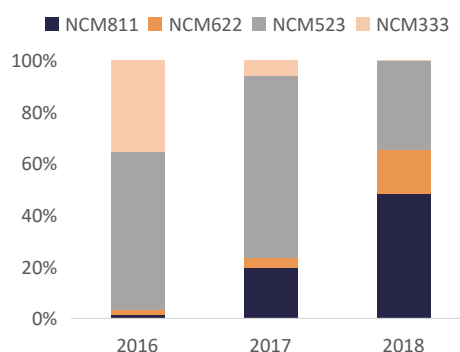
### 收入来源

主营业务收入占比图



数据来源：公司招股书、China Knowledge 数据库

主要正极材料型号收入和占比变动情况



2016-2018 年，公司三元正极材料的销售收入分别为 68,723.43 万元、159,741.72 万元和 263,003.15 万元，占主营业务收入的比重分别为 78.01%、85.60% 和 87.90%，占比逐年增长，一方面是由于随着产能的逐步释放，报告期内三元正极材料的销量逐年增长；另一方面，为了满足三元正极材料的生产需求，公司将所生产的前驱体主要用于满足自产三元正极材料，逐步减少了前驱体的对外销售比例。

公司 NCM811、NCM622 等高镍产品由于为报告期内量产新产品、生产工艺复杂，且公司具有先发优势，单位售价高于 NCM523、NCM333 等常规产品。由此，在原材料价格上升及下游需求拉升的影响下，高镍产品收入占比逐年提升。

报告期内，公司主营业务产品销量及单价（元/件）情况如下：

项目		2016		2017		2018	
		金额	金额	变动比例	金额	变动比例	
三元正极材料	销售收入 (万元)	68,723.43	159,741.72	132.44%	263,003.15	64.64%	
	销量 (吨)	5,447.50	9,828.49	80.42%	13,602.40	38.40%	
	均价 (万元/吨)	12.62	16.25	28.83%	19.34	18.96%	
前驱体	销售收入 (万元)	18,568.60	25,043.64	34.87%	34,233.33	36.69%	
	销量 (吨)	3,023.54	2,567.69	-15.08%	2,566.46	-0.05%	
	均价 (万元/吨)	6.14	9.75	58.82%	13.34	36.76%	

数据来源：公司招股书、China Knowledge 数据库

报告期内三元正极材料量价齐升，主要系公司新产线逐渐投产，原材料价格上涨以及售价较高的高镍产品市场份额加大。

报告期内公司前驱体的销售量逐年减少，主要系随着公司三元正极材料产能的逐渐增长，公司将更多的前驱体用于自产三元正极材料，减少了对外销售的规模。而前驱体售价逐年上升则是受原材料价格波动影响。

## 供应商与客户

### 前三大供应商

年份	编号	供应商名称	采购主要原料	采购金额	占当期采购总额比例
2018年	1	富美实(张家港)特殊化学品有限公司	氢氧化锂、碳酸锂	27,570.50	11.09%
	2	Marubeni Corporation	前驱体等	24,661.88	9.92%
	3	格林美股份有限公司	硫酸钴、硫酸镍、三元前驱体等	23,357.80	9.40%
	合计			<b>75,590.18</b>	<b>30.41%</b>
2017年	1	L&F Co., Ltd	正极材料半成品	19,458.42	12.25%
	2	天津力神电池股份有限公司	硫酸钴、碳酸锂等	19,072.38	12.00%
	3	格林美股份有限公司	硫酸钴、硫酸镍、三元前驱体等	18,745.63	11.80%
	合计			<b>57,276.43</b>	<b>36.05%</b>
2016年	1	格林美股份有限公司	硫酸镍、硫酸钴等	10,968.00	14.16%
	2	成都天齐锂业有限公司	碳酸锂	9,395.30	12.13%
	3	浙江华友钴业股份有限公司	硫酸钴、三元前驱体	6,237.45	8.05%
	合计			<b>26,600.75</b>	<b>34.34%</b>

数据来源：公司招股书、China Knowledge 数据库

2017年，由于公司产能不足，向L&F采购了大量正极材料半成品。2018年随着公司高镍产品对氢氧化锂需求的大幅增大，富美实成为公司第一大供应商；同时，受公司前驱体自产供应出现缺口所影响，公司前驱体供应商Marubeni Corporation的采购规模上升，使其成为了公司当年第二大供应商。报告期内公司的供应商不尽相同，与公司各期经营状况、业务发展等情况相关，具有合理性。

## 前三大客户(同一控制人合并后)

	序号	客户名称	销售收入 (万元)	占当期营收比	主要产品类型	主要产品收入 (万元)
2018	1	天津力神电池股份有限公司	64,044.90	21.06%	NCM523	32,791.59
					NCM811	19,250.68
					NCM622	9,933.29
	2	深圳市比克动力电池有限公司	36,715.46	12.07%	NCM811	36,162.92
					NCM523	542.54
	3	宁德时代新能源科技股份有限公司	20,836.46	6.85%	NCM811	20,836.46
	合计		<b>121,596.82</b>	<b>39.98%</b>	-	-
2017	1	天津力神电池股份有限公司	36,866.52	19.62%	NCM523	32,590.42
					NCM811	3,717.86
					NCM622	535.36
	2	孚能科技(赣州)有限公司	36,544.68	19.45%	NCM523	36,219.52
					NCM622	260.19
	3	深圳市比克动力电池有限公司	20,615.31	10.97%	NCM811	18,592.34
NCM523					1,993.75	
	合计		<b>94,026.51</b>	<b>50.04%</b>	-	-
2016	1	天津力神电池股份有限公司	16,750.94	18.92%	NCM523	16,739.43
	2	三星 SDI (香港) 有限公司	12,135.26	13.71%	前驱体	12,135.26
	3	孚能科技(赣州)有限公司	9,052.64	10.23%	NCM523	8,986.17
		合计		<b>28,886.20</b>	<b>42.86%</b>	-

数据来源: 公司招股书、China Knowledge 数据库

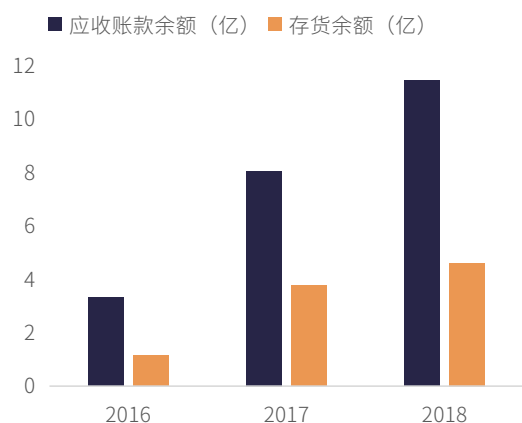
力神电池是公司第一大客户, 报告期内向力神电池销售收入占比均在 20% 左右, 有一定稳定性, 据其招股书披露, 公司不存在单一客户销售比例超过 50% 或严重依赖少数客户的情况。

### 公司与客户之间合作关系稳定, 高镍产品具有较强议价能力

公司目前处于 NCM811 产品技术水平与量产规模的第一梯队, 即使其他正极材料企业陆续投产与扩大 NCM811 产品的量产规模, 公司凭借领先的产品技术优势仍可保持较强的议价能力。

## 营运能力

2016-2018 年末，公司应收账款余额分别为 33,236.11 万元、80,619.21 万元和 114,543.61 万元，占当期营业收入的比例分别为 37.55%、42.91% 和 37.66%，公司期末应收账款余额较大。同时公司存货账面价值分别为 11,528.85 万元、37,690.77 万元和 46,151.39 万元，占期末资产总额的比例分别为 14.46%、17.23% 和 10.83%，存货余额也较大。



数据来源：公司招股书、China Knowledge 数据库

应收账款余额较大的客户为比克动力，其在 2018 年经营业绩大幅下滑，若应收账款无法收回，将会对公司业绩造成不利影响。而较大的存货余额受季节性、生产周期等影响，对公司流动资金占用大，也存在存货减值风险。

可比公司	2016		2017		2018	
	应收账款周转率	存货周转率	应收账款周转率	存货周转率	应收账款周转率	存货周转率
厦门钨业	7.73	1.81	9.15	2.53	8.66	2.83
当升科技	3.20	4.97	3.47	6.99	4.09	9.89
格林美	5.41	2.10	5.38	2.13	5.19	2.34
杉杉能源	2.74	4.84	4.01	3.93	3.81	3.84
平均	4.77	3.43	5.50	3.90	5.44	4.73
容百科技	3.42	9.21	3.48	6.50	3.29	6.05

数据来源：公司招股书、China Knowledge 数据库

当升科技和杉杉能源均以电池材料为主营业务，因此我们把这两家公司作为容百科技直接比较的对象。近三年来，容百科技逐渐降低自身的应收账款周转率及存货周转率。与当升科技相比而言，容百科技在这两项指标上都具有较大的优势；与杉杉能源相比而言，容百科技虽在存货周转率上稍逊一筹，但应收账款周转率也略有领先。此外，从行业平均来看，根据我们选择的可比公司，容百科技的营运能力较为优秀。

## 获现能力

2016-2018 年公司经营活动现金流量净额分别为 -6,287.96 万元、-63,766.65 万元和 -54,282.14 万元。公司经营活动现金流量净额为负的主要原因，一方面公司业务快速发展，应收账款和存货规模逐年增长，销售回款与采购付款具有不同信用期；另一方面，公司与客户主要采取银行承兑汇票结算，销售货款的票据回款未计入经营活动现金流入。

可比公司	2016		2017		2018	
	销售净现率	净利润现金比率	销售净现率	净利润现金比率	销售净现率	净利润现金比率
厦门钨业	14.14%	820.37%	-6.56%	-150.45%	1.90%	74.42%
当升科技	-5.36%	-71.98%	6.49%	55.96%	8.72%	90.48%
格林美	1.48%	43.96%	2.17%	38.23%	7.10%	134.89%
杉杉能源	3.31%	40.30%	-3.45%	-24.40%	10.72%	97.20%
平均	3.39%	208.16%	-0.34%	-20.17%	7.11%	99.25%
容百科技	-7.10%	-914.34%	-33.94%	-2048.55%	-17.85%	-254.98%

数据来源：公司招股书、China Knowledge 数据库

报告期内公司销售净现率及净利润现金比率均是可比公司中最低的，由于业务结构的原因，杉杉能源和当升科技主要产品也是正极材料，因此这三家公司可比性最强。随着该公司的营业规模的快速扩张，其销售净现率与净利润现金比率均为负值，但考虑到该公司 2018 年相对 2017 年的情况有较大的改善，所以我们对其获现能力表示乐观。

值得一提的是，公司的主要客户为锂电池行业知名企业，报告期各期末公司应收账款账龄基本为一年以内且期后回款情况较好，公司经营活动产生的现金流量为负主要系销售收入快速增长以及票据结算管理所致。

综合公司的收入结构、供应商与客户关系等情况，我们给予其收入质量评级为 B。

## 3 研发能力

公司是国内最早推出单晶 NCM523、单晶 NCM622 三元正极材料厂商之一，以及首家高镍 NCM811 大规模量产企业。高镍三元材料的生产工艺及生产设备要求复杂苛刻导致目前仅有少数几家企业掌握了量产高镍三元正极材料的核心技术。

公司在 2017 年率先实现 NCM811 规模化量产基础上，陆续推出了第二代、第三代 NCM811 产品，在保持技术领先与产能规模优势的同时，促进了锂电池领域 NCM 三元材料对钴酸锂材料的替代、高镍三元材料对常规三元材料的替代。

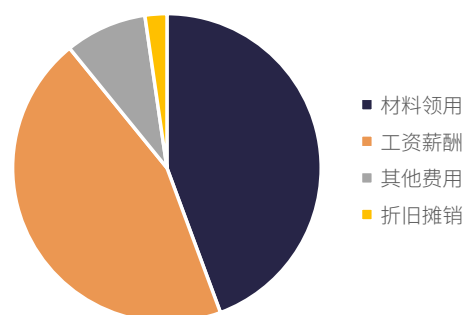
公司凭借在单晶与高镍三元正极材料领域的技术优势，目前已跻身世界三元正极材料的第一梯队。其中，公司的 NCM811 产品在全球范围内率先应用于新能源汽车，NCM811 的产品技术与生产规模均处于全球领先地位。



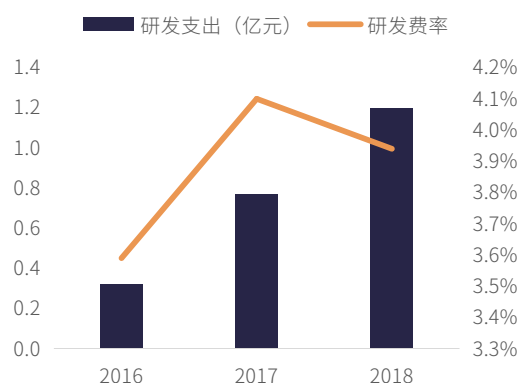
证券代码	证券简称	2016		2017		2018	
		研发支出	研发费率	研发支出	研发费率	研发支出	研发费率
600549	厦门钨业	3.19	3.74%	6.82	4.81%	8.97	4.59%
300073	当升科技	0.74	5.53%	1.04	4.80%	1.43	4.35%
002340	格林美	2.03	2.60%	3.65	3.40%	5.96	4.29%
835930	杉杉能源	1.37	5.46%	1.39	3.26%	1.44	3.10%
	平均		4.33%		4.07%		99.25%
688005	容百科技	0.32	3.59%	0.77	4.10%	1.20	3.94%

数据来源：公司招股书、China Knowledge 数据库

### 研发费用明细 - 2018 年



数据来源：公司招股书、Chinaknowledge



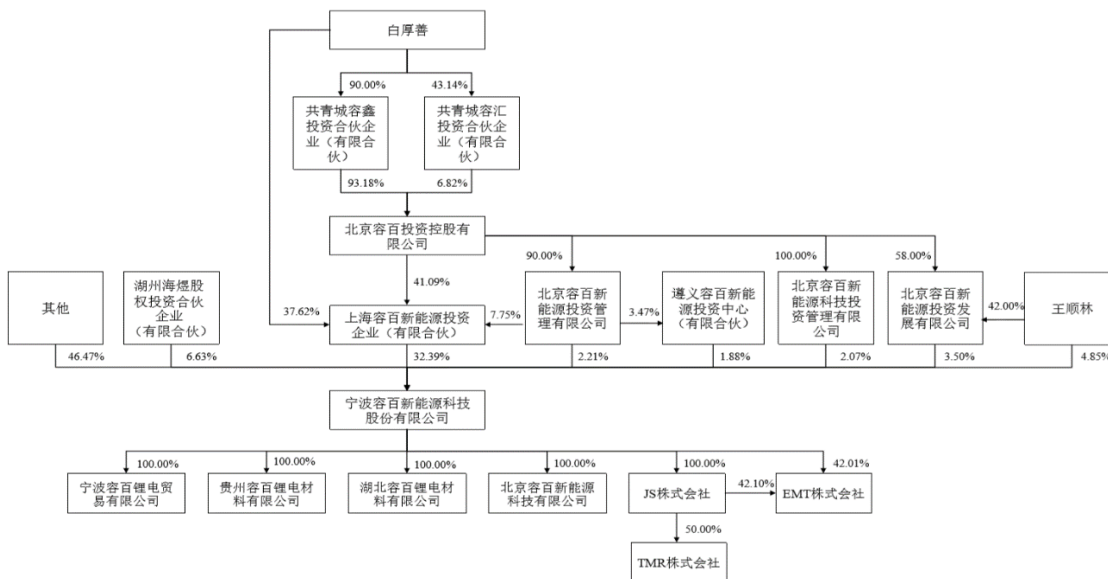
本次募集资金 16 亿元，其中 12 亿用于 2025 动力型锂电材料综合基地（一期）项目和 4 亿用于补充营运资金。2025 一期项目用于扩大前驱体产能，进一步优化产品生产工艺、提高智能制造及信息化水平，巩固公司在高镍三元正极材料行业中的优势地位。按项目投产后十年期测算，预计年均可实现营业收入 542,349 万元，全部投资内含回报率为 12.01%（税后）。

公司在报告期内研发支出逐年增长，因营收增长较快，研发费率在 2018 年出现下滑。目前公司拥有研发人员共 319 人，占比 14.79%。结合高镍三元正极材料在动力电池等方面的发展前景以及公司已取得核心技术领先量产的事实，我们给予公司研发能力的评级为 A。

数据来源：公司招股书、China Knowledge 数据库

## 4 股权结构分析

### 股权结构



数据来源：公司招股书、Chinaknowledge

公司控股股东为上海容百，直接持有公司 32.39% 股份。公司实际控制人为白厚善，其通过控制公司股东合计控制东上海容百、容百管理、容百发展、容百科投及遵义容百合伙公司 42.05% 股权。

### 实控人介绍

公司创始人、董事长、实际控制人白厚善先生拥有清华大学工商管理硕士学位，教授级高级工程师，为我国锂电材料行业资深技术专家与企业家，任中国电动汽车百人会理事、中国化学与物理电源行业协会理事及国家科学技术奖评审专家，并获第五届 2015 年度中国电池行业年度人物。曾任同行业公司当升科技司董事、总经理。现为公司核心技术人员，负责制定公司整体发展战略，把控研发方向及产品路线。

## 5 可比公司财务指标及估值方法

根据容百科技的招股书，我们选择了上市公司厦门钨业、当升科技、格林美、杉杉股份，进行比较。

证券代码	证券简称	营业收入 (亿元)	营收同比增长 %	净利润 (亿元)	净利润同比增长 %	PE	PS
600549	厦门钨业	195.6	37.84	8.0	-14.16	37.61	0.96
300073	当升科技	32.8	52.03	3.2	26.38	34.67	3.34
002340	格林美	138.8	7.05	7.8	23.54	11.12	1.40
600884	杉杉股份	88.5	29.07	12.5	19.35	25.63	1.35
688005	容百新能源	30.4	61.88%	2.1	674.7%	58.21	

数据来源：公司招股书、China Knowledge 数据库

\* 容百新能源的 PE、PS 所选用的是对应其 26.62 元 / 股的发行价格

PE 为每股收益按照 2018 年度扣非后净利润除以发行后总股本计算

容百科技本次发行价格为 26.62 元 / 股，以每股收益按照 2018 年度扣除非经常性损益前归属于母公司股东净利润除以本次发行后总股本计算，对应的发行市盈率为 58.21 倍。

容百科技 58.21 的市盈率水平远远高于可比公司，但由于该公司营业收入及净利润的规模较小，营业收入同比增长较高，净利润同比增长高达 674.7%。此次募集的资金也为未来的扩大前驱体产能，优化生产工艺提高信息化水平，进一步巩固公司在行业中的优势地位做足了准备，随着其营业规模的快速扩张，我们看好该公司未来的长期投资价值。

## 6 风险提示

- 原材料价格的波动
- 行业竞争加剧导致销量不及预期
- 新能源汽车行业政策的不确定性

## 免责声明

本报告由中盛在线私人有限公司（以下简称“中盛”）证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中盛的机构客户；2) 中盛的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中盛的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中盛的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中盛不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中盛将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中盛或其附属及关联公司的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中盛不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中盛的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中盛及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中盛的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中盛任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中盛成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中盛成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中盛本身网站以外的资料，中盛未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中盛网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中盛及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。