

岱美股份 (603730)

公司研究/动态报告

遮阳板龙头地位稳固，横向拓展未来可期

—岱美股份 (603730) 动态报告

动态研究报告/汽车

2021年03月01日

报告摘要:

● 全球汽车遮阳板行业龙头，业务经营稳健

岱美股份是全球汽车遮阳板细分领域龙头企业，产品主要包括遮阳板、座椅头枕和扶手、顶棚中央控制器和内饰灯等，其中遮阳板业务营收占比达 71%。公司深耕国际市场，产品出口至北美、欧洲、亚太等地，海外销售收入占比约八成，客户涵盖奔驰、宝马、通用、大众、特斯拉等世界主流品牌。近十年来，公司业绩稳步提升，CAGR 超 20%，2020 年受疫情影响后盈利能力逐步恢复，Q3 净利润同增 35%，随着海外车市的逐步复苏、公司旧订单延期落地叠加新订单放量，业绩有望重新开启高速增长。

● 遮阳板市场份额持续增长，收购 Motus 巩固龙头地位

2018 年，公司完成对跨国企业 Motus 的收购后成为全球最大的遮阳板供应商，市占率从 22% 提升至 37%。2014-2019 年，遮阳板销量由 2374 万件增至 5063 万件，CAGR 达 16.4%，产品均价也由 45.6 元/件提升至 67.3 元/件，处于上行通道。当前，遮阳板业务毛利率维持在 30% 左右，实现了 80% 遮阳板结构件的自制，Motus 公司盈利能力也正逐步改善。未来公司将通过资产整合带来的规模效应、制造工艺改进及客户资源互补，进一步巩固其竞争壁垒，维持遮阳板市场龙头地位并且加速全球渗透。

● 横向品类扩张为后续战略重心，打开成长空间

现阶段，公司在深耕遮阳板细分领域的同时积极进行横向品类的扩张，布局新航道，未来 3-5 年将把头枕与顶棚中控业务作为战略发展的重点。据测算，全球头枕市场空间达 180 亿，公司市占率仅为 5%，后期将通过复制遮阳板成功路径不断提升市场份额；顶棚业务体量较小，临近配套能力要求较高，公司正逐步强化控本能力，提升单车配套价值量，实现快速发展。总体看来，横向品类受益于公司合理的产能布局以及优质的客户渠道，有望打开成长空间。

● 切入新能源车配套体系，占领优质“赛道”

公司紧跟市场潮流，密切关注当前电动车行业的高速发展，成功切入了特斯拉、蔚来、小鹏和理想等优质造车新势力的零部件配套体系，占领跑道，为迎接未来行业的爆发性增长奠定了良好的基础，同时，全球电动化大趋势及国内外新能源汽车行业的蓬勃发展也为公司的市场拓展提供了良好契机。

● 投资建议

公司作为遮阳板细分领域龙头，整合 Motus 后充分发挥协同效应，具备规模优势以及优质客户资源；现阶段积极拓展横向品类，头枕和顶棚中央控制器业务可以通过复制遮阳板成功路径，打开公司中长期的成长空间；成功切入特斯拉以及国内造车新势力配套体系，抢占新能源车市场。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.05、1.41、1.70 元，对应当前市值 PE 为 22.9、17.1、14.1 倍，行业中位值为 28 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

● 风险提示:

疫情影响超预期；汽车行业销量不及预期；新客户、新项目拓展情况不及预期等。

推荐

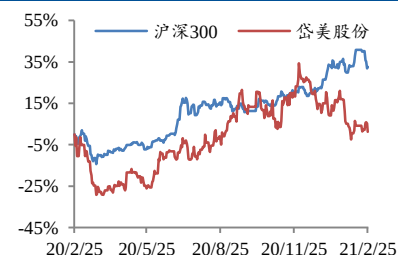
首次评级

当前价格: 24.05 元

交易数据 2021-2-26

近 12 个月最高/最低(元)	36.45/22.73
总股本(百万股)	580
流通股本(百万股)	580
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	139
流通市值(亿元)	139

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: 邓健全

执业证号: S0100519110001
 电话: 0755-22662070
 邮箱: dengjianquan@mszq.com

研究助理: 王静姝

执业证号: S0100118070030
 电话: 010-85127892
 邮箱: wangjingshu@mszq.com

研究助理: 庄延

执业证号: S0100119030014
 电话: 021-60876707
 邮箱: zhuangyan@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	4,818	4,353	5,316	6,239
增长率 (%)	12.7%	-9.7%	22.1%	17.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	625	609	814	986
增长率 (%)	12.0%	-2.6%	33.7%	21.0%
每股收益 (元)	1.08	1.05	1.41	1.70
PE (现价)	22.29	22.88	17.11	14.14
PB	4.68	3.67	3.11	2.62

资料来源：公司公告、民生证券研究院

目录

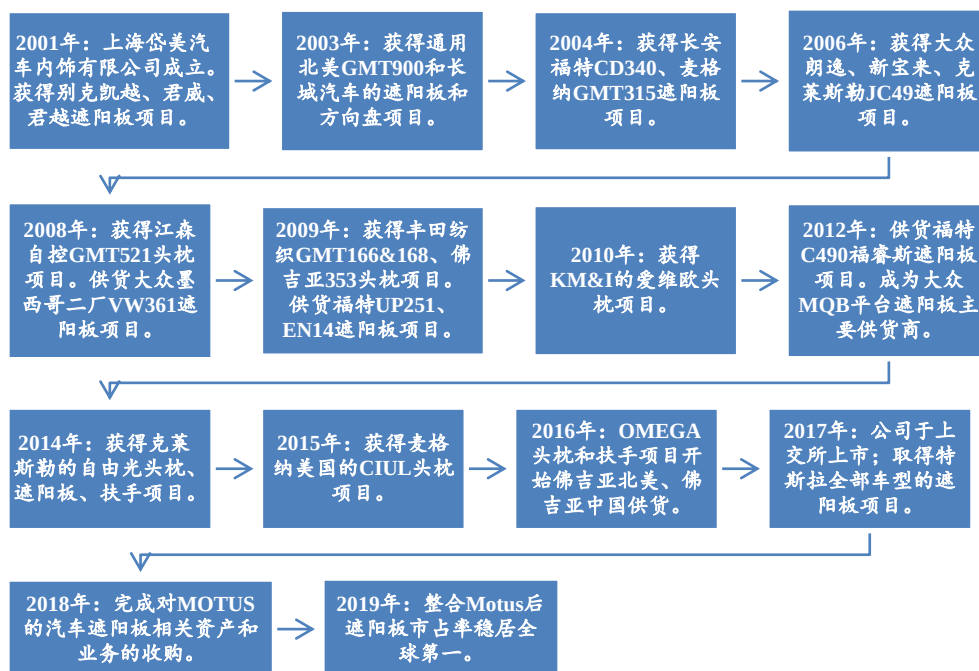
1	全球汽车遮阳板行业龙头，业务经营稳健	4
1.1	深耕全球市场，客户资源优质，行业地位稳固	4
1.2	盈利稳步提升，高增长有望延续	7
1.3	行业格局较为分散，公司竞争优势凸显	9
2	遮阳板市场份额持续增长，收购 MOTUS 巩固龙头地位	11
2.1	遮阳板市占率稳居第一，盈利能力有望进一步提升	11
2.2	并购 MOTUS 后深度整合，协同效应逐渐显现	12
3	横向品类扩张为后续战略重心，打开成长空间	15
3.1	复制遮阳板成功路径，头枕业务渗透率持续提高	15
3.2	顶棚中控业务空间广阔，看好长期发展潜力	16
4	切入新能源车配套体系，占领优质“赛道”	19
5	盈利预测	21
6	风险提示	21
	插图目录	23
	表格目录	23

1 全球汽车遮阳板行业龙头，业务经营稳健

1.1 深耕全球市场，客户资源优质，行业地位稳固

岱美股份是全球汽车产业链中的细分领域龙头。上海岱美汽车内饰件股份有限公司成立于2001年，前身为浙江舟山泡沫总厂，2008年完成股份制改制，2017年7月28日在上交所上市。公司生产的汽车零部件产品主要包括遮阳板、座椅头枕和扶手、顶棚中央控制器和内饰灯等。2018年，公司完成对跨国企业 Motus 的收购后成为全球最大的遮阳板供应商，市占率提升至 37%。

图1：公司成立以来重要发展历程



资料来源：招股说明书，民生证券研究院

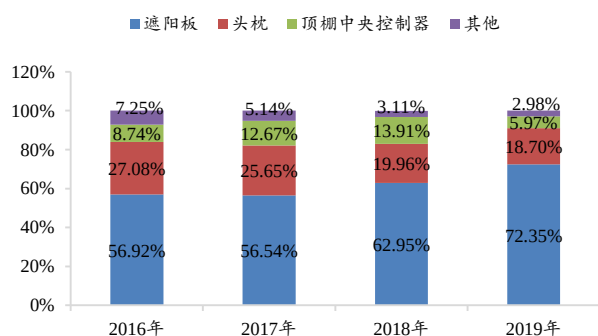
图2：公司主要产品概览



资料来源：公司官网，招股说明书，民生证券研究院

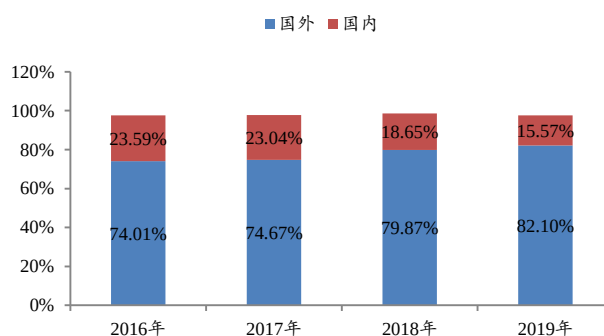
遮阳板为公司第一大业务，海外销售占比八成以上。公司业务线条清晰，以遮阳板业务为基石，不断进行横向拓展，现已形成遮阳板、头枕、顶棚中央控制器和扶手四大业务板块。2019 年公司遮阳板实现营收 34.05 亿元，占比达 71%，头枕和顶棚中控业务收入占比分别为 18%和 6%。与此同时，经过多年的稳健经营和快速发展，公司生产的汽车零部件已大量出口至北美、欧洲、亚太等海外汽车市场，海外营收持续提升，2019 年公司海外销售额为 39.55 亿元，占总营收的比例高达 82.1%。

图3: 2016-2019 年公司主营业务收入结构 (分产品)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

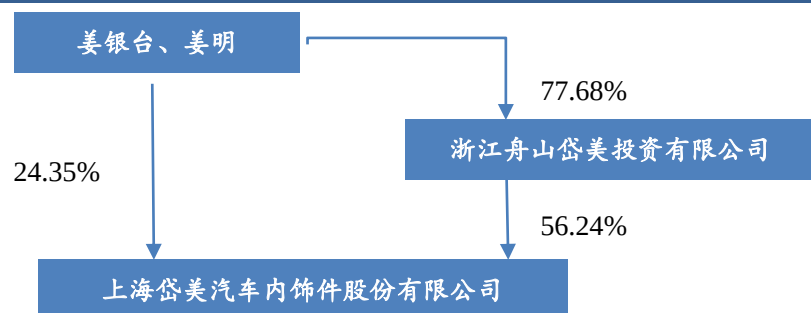
图4: 2016-2019 年公司主营业务收入结构 (分地区)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

股权结构相对集中，多位核心人员持股经营。公司控股股东为岱美投资，持股比例为 56.24%；实际控制人为姜氏父子，两人直接与间接持股比例达 68%；目前公司主要控股参股公司达 20 多家，遍布全球各地，涵盖汽车零部件生产、商贸及研发等业务。

图5: 公司股权结构



资料来源：公司公告，民生证券研究院

表1: 公司主要控股参股公司 (2019 年)

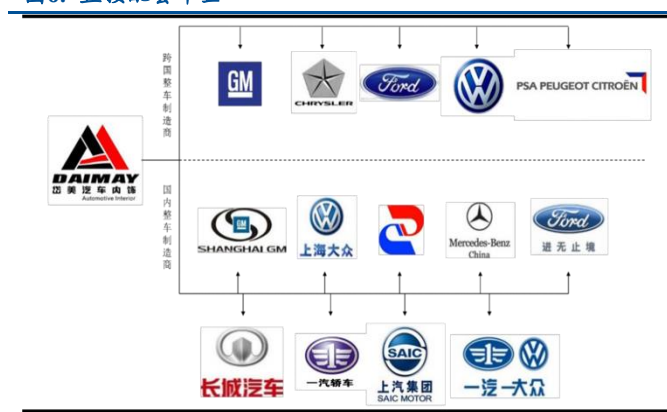
公司名称	营业收入 (万元)	净利润 (万元)	经营范围
上海岱美	145,074.89	3,786.76	汽车零部件、座椅总成及头枕等
舟山岱美	40,333.90	6,168.59	汽车座椅及头枕总成组装、方向盘、遮阳板等
舟山银岱	94,341.89	19,591.25	汽车座椅及头枕总成组装、方向盘、遮阳板等
欧洲岱美	14,619.44	-371.03	汽零件的仓储、物流、检验和销售等
香港岱美	71,563.95	-184.2	从事设备及其他贸易，提供技术咨询交流
北美岱美	54,219.39	521.7	汽车遮阳板、方向盘、座椅枕头、顶棚中控器等；以及汽零件的仓储、物流、检验和销售等

北美制造	19,282.54	748.96	-
韩国岱美	165.29	2.77	从事公司产品在韩国的销售，并为客户提供技术、质量、仓储、物流和售后服务
舟山银美	-	-1.74	汽车遮阳板、座椅总成、头枕的生产、加工及销售
墨西哥岱美	970.53	-26.5	提供遮阳板、头枕等汽零件的仓储、物流和销售
天津岱工	-	581.11	汽车座椅等汽零件的销售
舟山明美	3,431.99	368.97	汽车遮阳板、座椅总成、头枕的生产、加工及销售

资料来源：公司公告，民生证券研究院

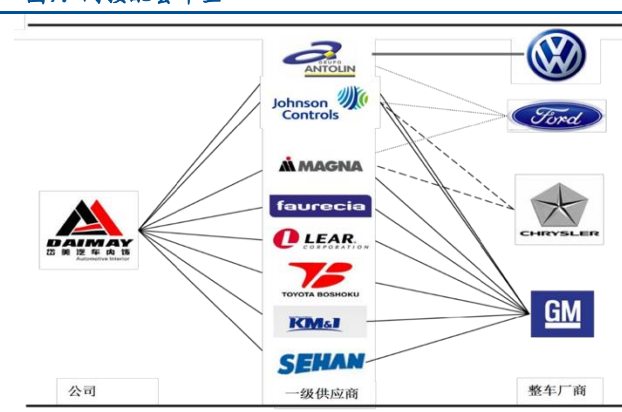
公司深耕全球市场，具备优质且稳定的客户资源。公司持续开拓海内外客户，目前已与全球主要整车厂商建立了产品开发和配套供应关系，在国际市场，公司作为一、二级供应商，为奔驰、宝马、奥迪、通用、福特、克莱斯勒、大众、标致雪铁龙、特斯拉、丰田、本田、日产等大型跨国汽车企业配套供应零部件产品；在国内市场，公司主要为上汽通用、一汽大众、上汽大众、长安福特、东风日产、神龙、北京奔驰等合资企业以及上汽、一汽、东风、长城等内资企业配套供应产品。优质稳定且相对集中的客户有利于公司降低客户维系成本，实现销售收入的稳步增长。

图6：直接配套车企



资料来源：招股说明书，民生证券研究院

图7：间接配套车企



资料来源：招股说明书，民生证券研究院

表2：公司与主要客户合作情况

区域	主要客户	合作年限	市场地位
国际	通用	10年以上	2015年全球销量第三名
	克莱斯勒	10年以上	所属母公司菲亚特2014年全球销量第十二名
	福特	10年以上	2015年全球销量第六名
	大众	10年以上	2015年全球销量第二名
	标致雪铁龙	5-10年	2015年全球销量第九名
国内	上汽通用	10年以上	2014年全国乘用车销量第三名
	一汽轿车	10年以上	所属母公司一汽集团2015年全国汽车销量第三名
	上海汽车	5-10年	2015年全国汽车销量第一名
	长城	5-10年	2015年全国汽车销量第八名
	一汽大众	10年以上	2015年中国乘用车销量第四名
	上汽大众	10年以上	2014年中国乘用车销量第二名
	神龙汽车	5-10年	2015年中国乘用车销量第十名
	北京奔驰	2-5年	-
	长安福特	5-10年	2015年中国乘用车销量第八名

资料来源：招股说明书，民生证券研究院

建立全球业务网络，国际化配套与服务布局领先。目前，公司在中国、美国、法国、墨西哥等地均设有生产基地，并成功构建起覆盖 18 个国家的全球性营销和服务网络，针对北美、欧洲、亚洲等区域市场先后在美国底特律、德国汉堡、韩国仁川、墨西哥锡劳、日本横滨等主要客户所在地区设立全资子公司，具备了行业领先的产品全球交付能力。

图8: 公司全球业务网络

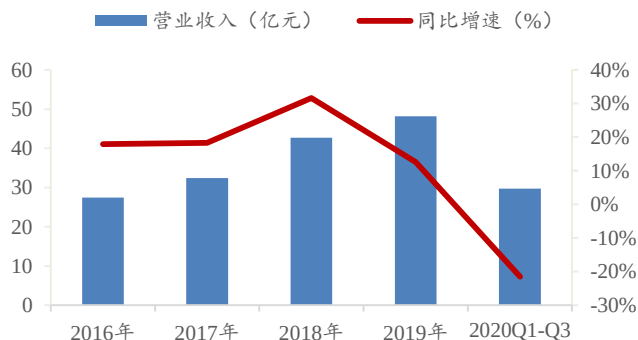


资料来源：公司官网，民生证券研究院

1.2 盈利稳步提升，高增长有望延续

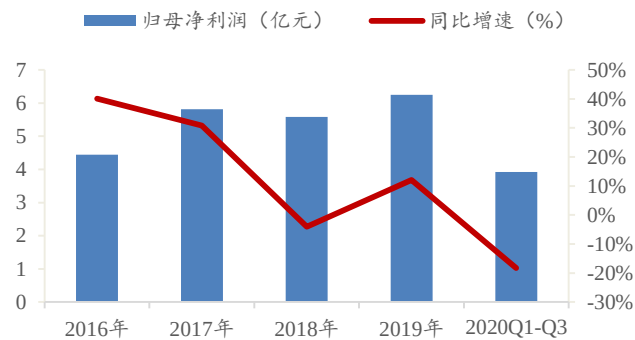
业绩稳健增长，实现高质量发展。受益于业务规模的提升和降本增效的推进，2011-2017 年，公司业绩稳步提升，营业收入由 12.53 亿元增长至 32.47 亿元，CAGR 为 17.2%，归母净利润由 1.75 亿元增长至 5.82 亿元，CAGR 达 22.2%。2018 年，收购的 Motus 公司于下半年并表，公司营收增长 31.6%；2019 年，受中美贸易摩擦、环保标准切换、新能源补贴退坡等因素的影响，我国汽车行业整体景气下行，而公司则因纳入 Motus 收入叠加新订单放量实现逆势增长，营收和归母净利润同比均超过 10%，在传统汽车零部件行业中表现优异。

图9: 公司营业收入及同比增速 (亿元, %)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

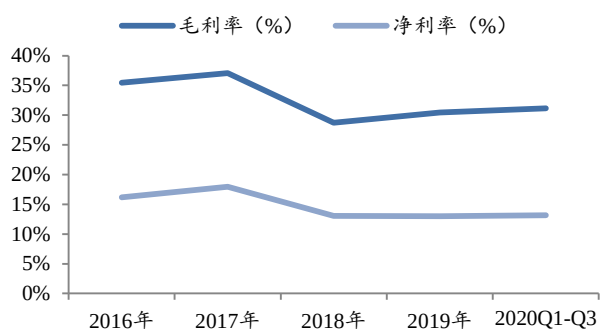
图10: 公司归母净利润及同比增速 (亿元, %)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

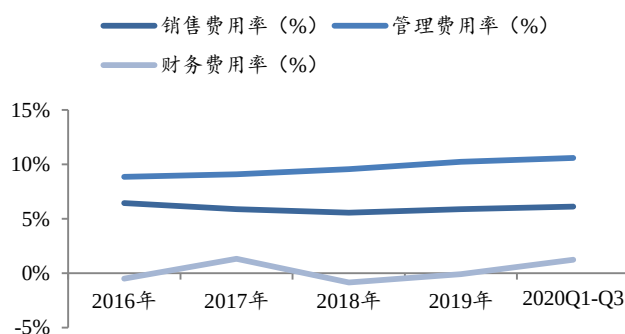
疫情冲击业绩短期承压，不改长期成长趋势。2020 年前三季度，公司实现营收 29.77 亿元，同比下滑 21.47%；归母净利润 3.92 亿元，同比下降 18.28%；毛利率为 31.15%，同比增加 0.8%；期间费用率基本保持稳定。2020 年整体产销受疫情影响较大，国内业务于 2 月底恢复正常水平，随着疫情的控制以及汽车消费的复苏，订单情况逐步向好；海外业务受疫情及行业销量低迷影响，上半年整体收入下滑较大。此外，公司毛利率在并购后逐步趋稳回升，费用管控也有所加强，随着 Motus 遮阳板业务盈利能力逐步改善，公司净利率水平有望持续提升。

图11: 公司毛利率及净利率 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

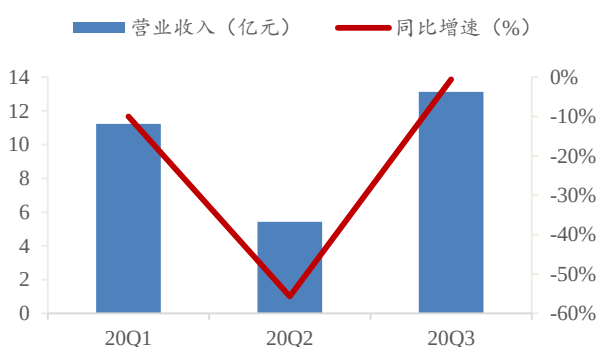
图12: 公司近年三费率 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

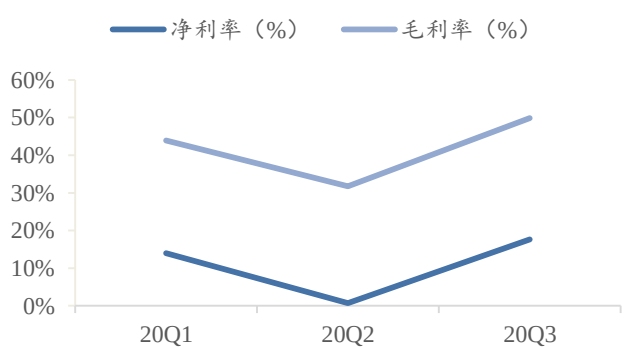
正处长线复苏起点，业绩有望步入快速增长通道。当前阶段，国内方面公司订单恢复良好，业绩正逐步回暖；海外方面虽然疫情持续波动，但收入贡献达 60% 以上的北美地区工厂复工顺利，生产稳步推进，销售占比 20% 左右的欧洲地区也在 2020Q3 实现触底反弹。预计随着海外疫情逐步缓解，下游车企复产提速，公司旧订单延期落地叠加新订单放量，业绩有望重新开启高速增长。

图13: 2020 年单季度营收及同比增速 (亿元, %)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图14: 2020 年单季度净利率及毛利率 (%)

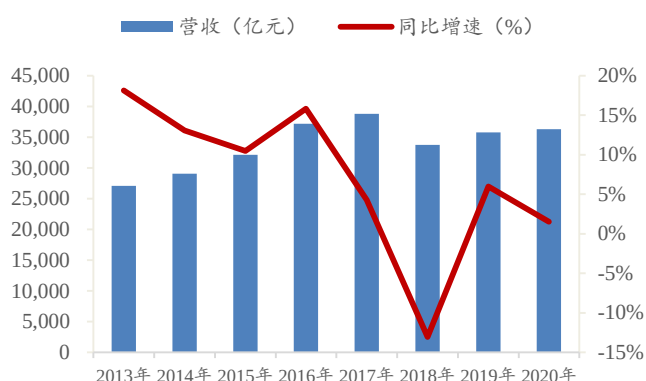


资料来源：公司公告，民生证券研究院

1.3 行业格局较为分散，公司竞争优势凸显

改革开放以来，我国汽车工业飞速发展，汽车销量自 2013 年以来便维持在 2000 万辆以上，占比超过全球汽车销量的 25%，2020 年全年销量达 2531 万辆。在汽车工业带动下，汽车零部件制造在产业规模、技术水平、产业链协同等方面取得了显著成绩。2020 年全球汽车零部件市场规模达到 1.9 万亿美元，根据 Reportlinker 预测，未来五年复合增速将保持在 3% 左右。中国汽车工业协会对 13750 家规模以上汽车零部件企业进行了统计，2020 年全年累计主营业务收入约为 3.63 万亿元。

图15: 中国汽零市场规模 (亿元)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

图16: 全球汽车内饰件市场规模 (十亿美元)



资料来源: Data Bridge, 民生证券研究院

内饰市场发展迅速，空间广阔。从内饰市场规模来看，我国汽车内饰市场规模增长较快，从2010年的722亿元至2019年的1274亿元，尽管当前汽车市场产销增长放缓，但汽车内饰的重要性逐步凸显，单车内饰价值量将会伴随着消费升级逐步提升，未来汽车内饰市场规模将持续扩大。

行业格局较为分散，国内呈现一超多强局面。汽车内饰系统产品种类繁多，彼此间差异较大，因此行业格局较为分散。当前，海外内饰巨头企业包括弗吉亚、安通林、河西、丰田纺织、李尔、麦格纳等；国内本土内饰龙头企业主要有华域汽车、宁波华翔、岱美股份、新泉股份、常熟汽饰等，从龙头企业的下游客户分布来看，仍然集中在自主车企，而岱美股份在净利率方面显著领先于行业。

表3: 海外主要内饰件企业情况

公司	主要产品	下游配套关系
弗吉亚	座椅系统、汽车面板和中控台	奥迪、宝马 mini、奔驰、大众、福特、菲亚特、沃尔沃等
安通林	顶棚系统、车门系统、照明系统	奥迪、宝马、奔驰、大众、沃尔沃、通用、福特、本田、丰田、特斯拉、上汽等
河西	车厢内饰件、行李箱内饰件、隔音部件	本田、丰田、三菱扶桑、马自达、大众等
丰田纺织	座椅系统、汽车面板和中控台	宝马、丰田、凯迪拉克、夏利等
李尔	座椅、仪表盘、顶棚系统	福特、通用、奥迪、宝马等
麦格纳	汽车座椅	克莱斯勒、奔驰、宝马、奥迪、大众、通用、福特、标志等

资料来源: 公司官网, 民生证券研究院

表4: 国内主要内饰件企业情况 (2019 年)

公司	营收 (亿元)	净利率 (%)	主要产品	下游客户
华域汽车	1,440.2363	5.9131	仪表盘、门板、座椅系统	大众、通用、福特、江淮、吉利等
一汽富维	177.7058	3.9948	座椅、仪表板、门板等	一汽大众、解放、轿车等
宁波华翔	170.9344	7.4451	仪表盘、门板、装饰条等	大众、宝马、福特、通用、奔驰、捷豹路虎等
东风科技	65.3051	4.4808	顶棚、仪表板等	东风汽车等
岱美股份	48.1789	13.0075	遮阳板、头枕、顶棚	通用、福特、克莱斯勒、大众、长城、特斯拉等
新泉股份	30.3564	5.9384	仪表板、门内护板、顶柜等	吉利、上期、奇瑞、福田等
常熟汽饰	18.2433	13.2904	仪表板、门内护板、遮阳板等	奔驰、宝马、奥迪、大众、通用等

资料来源: Wind, 民生证券研究院

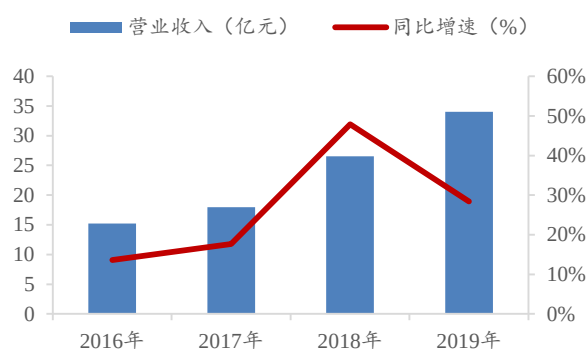
公司盈利能力高于行业平均水平，竞争优势显著。公司通过精益化管理构筑了强大护城河，其主要优势在于：(1) 核心产品规模效应显著，遮阳板业务体量较大，议价能力较强；(2) 生产环节全覆盖，关键原材料自制率高，成本控制能力优异；(3) 中国制造的综合成本优势。未来，公司仍将不断基于产品成本和质量优势抢占份额，加速全球化进程。

2 遮阳板市场份额持续增长，收购 Motus 巩固龙头地位

2.1 遮阳板市占率稳居第一，盈利能力有望进一步提升

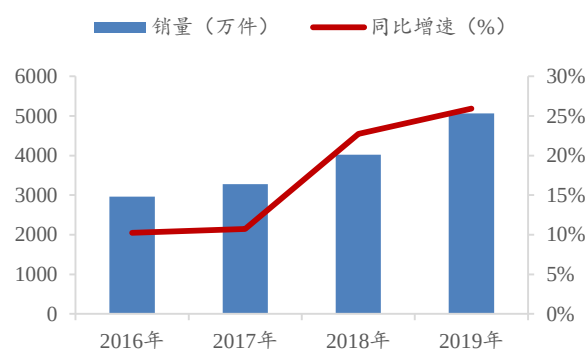
公司以遮阳板业务起家，实现稳健快速发展。汽车遮阳板属于汽车内饰件，通过调整阳光对眼睛的照射度，避免阳光干扰驾驶判断从而减少交通事故的发生，具有较好的降温作用，并且对仪表盘、真皮座椅等起到保护作用。近几年来，公司的遮阳板业务营收实现快速增长，2016-2019 年年均复合增速可达 30.7%；遮阳板销量也由 2016 年的 2958 万件增长至 2019 年的 5063 万件，市场扩展迅速。目前能够做到遮阳板产品全球供应的企业仅岱美一家，具有很大的竞争优势。

图17: 2016-2019 年遮阳板业务营收及同比增速



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图18: 2016-2019 年遮阳板业务销量及同比增速



资料来源：公司公告，民生证券研究院

遮阳板全球市场空间约 90 亿，公司市占率稳居全球第一。公司遮阳板产品以出口为主，2017 年公司在遮阳板市场全球市占率为 22.3%，处于行业领先水平，2018 年并购 Motus 后市场份额提升至 37%，进一步巩固了全球龙头地位。根据我们的测算，当前遮阳板全球市场规模约为 90 亿，预计未来两年国内市场空间可达 30 亿左右。

竞争壁垒稳固，市场份额仍有提升空间。当前，公司在北美和欧洲市场均占据主导地位，渗透率不断提升，在全球方面竞争对手主要为安通林（市占率约为 13%）、部分日系厂商（市占率约为 20%）等，国内竞争对手均为拥有外资背景的合资公司，包括天津华丰，东风伟世通，上海凡峨等。公司在同业竞争和产业链上下游议价能力上具备显著优势，竞争壁垒将愈发稳固。

表5: 遮阳板产品市场空间测算

市场空间测算：一辆车配套 2 个遮阳板	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
单价 (元)	51.52	54.76	65.96	67.25	67.25	67.25	67.25
国内乘用车产量 (万辆)	2442.1	2480.7	2352.94	2136	2071.9	2175.5	2284.3
国内乘用车产量增速	15.9%	1.6%	-5.2%	-9.2%	-3%	5%	5%
国内遮阳板需求量 (万件)	4884	4961	4706	4272	4144	4351	4569
国内市场空间 (亿元)	25.16	27.17	31.04	28.73	27.87	29.26	30.72
全球乘用车产量 (万辆)	7238.8	7345.7	7049.8	6714.9	6782.05	6849.87	6918.37
全球乘用车产量增速	5.60%	1.5%	-4.0%	-4.8%	-10%	2%	2%
全球遮阳板需求量 (万件)	14477.6	14691.4	14099.6	13429.8	13564.1	13699.74	13836.74
全球市场空间 (亿元)	74.6	80.5	93.0	90.3	91.2	92.1	93.1

全球市场份额	20.4%	22.3%	28.5%	37.7%	-	-	-
--------	-------	-------	-------	-------	---	---	---

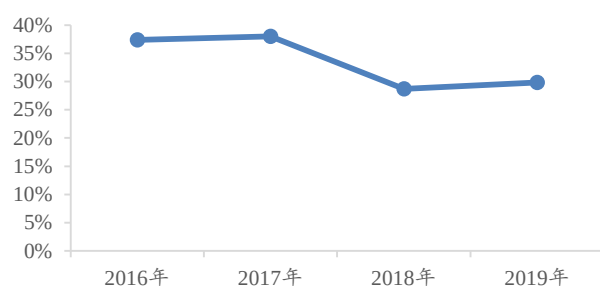
注：假设：（1）未来遮阳板价格保持不变；（2）国内乘用车产量年均复合增幅 5%，全球乘用车产量年均复合增幅为 2%。

资料来源：民生证券研究院整理

核心盈利来源，毛利率水平较高。从营收及毛利率结构上来看，遮阳板为公司首要盈利来源，其营收占比在并购 Motus 后由 2017 年的 57% 增长至 2019 年的 71%，毛利率也保持在 30% 左右。公司严格控制成本，目前能够实现 80% 遮阳板结构件的自制，并且将业务向产业链上游延伸的利润留在了公司内部，未来随着生产规模的扩大、高效率的生产叠加产品结构的不断优化，遮阳板业务毛利率水平将进一步提升。

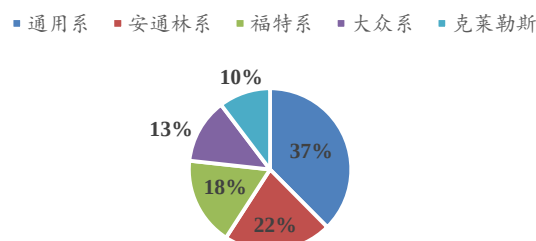
聚焦优质客户，长期合作关系稳定。公司的遮阳板产品覆盖通用、福特、克莱斯勒、大众、长城等整车厂商，保持着较高的渗透率，前五大客户销售额占比常年稳定，客户集中且优质。其中配套全球通用遮阳板份额在 60% 左右，配套福特和大众份额在 50% 以上，独家配套特斯拉全系车型，后续有望在国内市场上实现新的突破。

图19: 2016-2019 年遮阳板业务毛利率 (%)



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图20: 2016 年遮阳板业务前五大客户销售占比 (%)



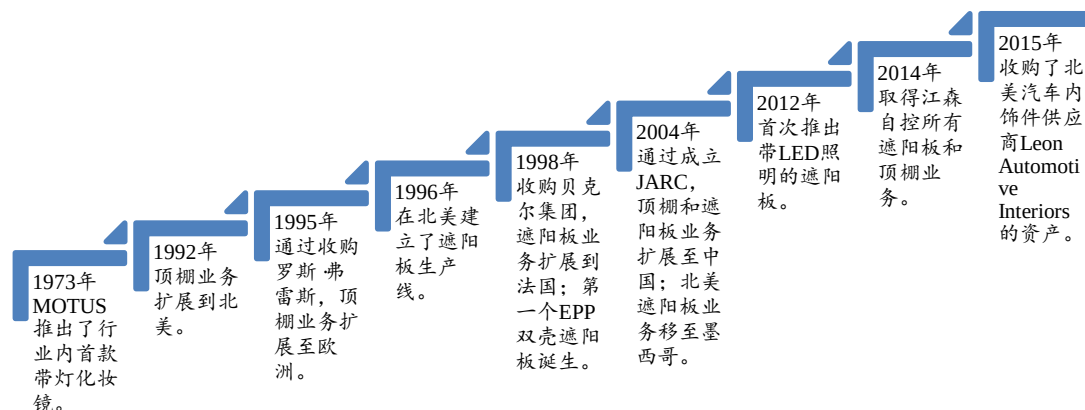
资料来源：招股说明书，民生证券研究院

量价齐升推动业绩稳健增长。近年来公司遮阳板业务的增长主要受益于产品的量价齐升，2014-2019 年，遮阳板销量由 2374 万件增至 5063 万件，CAGR 达 16.4%，产品均价也由 45.6 元/件提升至 67.3 元/件，处于上行通道。未来，公司仍将在与原有客户深化合作的基础上，进一步加大高端客户的拓展，在核心项目上发挥自身优势，积极开发具有 360 度旋转功能、附带 LED 灯等高附加值遮阳板产品，实现产品结构的优化升级，继续维持量价齐升的趋势。

2.2 并购 Motus 后深度整合，协同效应逐渐显现

Motus 主营业务同为遮阳板，近乎垄断北美市场。被收购前，Motus 公司遮阳板市场份额占比约为 15%，位列全球第二，拥有奔驰、宝马、保时捷、劳斯莱斯等高端客户，以及丰田、本田、斯巴鲁等日系客户。Motus 旗下遮阳板业务相关资产包括主供北美的墨西哥子公司 Motus Mexico Holding B.V. 和主供欧洲的法国子公司 Motus Creutzwald SAS，在北美和欧洲市场所占份额分别达到了 60% 和 21%，其市占率虽高，但受制于境外人工和原材料成本较高等因素，盈利能力相比岱美而言偏弱，具有较大提升空间。

图21: Motus 公司发展历程



资料来源：公司网站，民生证券研究院

表6: Motus 公司市场份额计算 (2017 年)

地区	北美市场	欧洲市场
乘用车产量 (辆)	5683233	15631687
市场空间 (亿元)	11.36	31.26
Motus 营收 (亿元)	6.83	6.64
Motus 市占率 (%)	60.12	21.24

注：美元汇率按 1:6.5 计算；Motus 公司遮阳板单价估值为 100 元

资料来源：民生证券研究院整理

收购 Motus 进行深度整合，充分发挥协同效应。公司遮阳板自制率较高，成本控制能力较强，短期内 Motus 遮阳板资产盈利改善预期强烈，而长期将通过资产整合带来的规模效应、制造工艺改进及客户资源互补，进一步巩固其竞争壁垒，从而维持遮阳板市场龙头地位并且加速全球渗透：

全球产能布局：岱美的生产基地主要在上海、舟山以及美国，然而 Motus 公司拥有法国和墨西哥的工厂，并购将实现公司产能的全球化布局。目前公司已将部分产能转移至墨西哥工厂，从国内运输产品结构件到当地进行组装，再供应北美市场，从而大幅减免了运输成本，实现控本增效，同时解决了国内产能不足的问题，也从中避免了贸易摩擦所带来的高昂税费。

客户资源互补：岱美与 Motus 公司客户重叠率低，Motus 欧洲地区的客户包括奔驰、宝马、保时捷等德系客户以及丰田、本田、斯巴鲁等日系车企，与公司原有的美系三强通用、福特、克莱斯勒，以及大众、标志雪铁龙、长城等客户形成良好互补。同时，公司也有望借助 Motus 的销售渠道，在新客户中拓展头枕和顶棚中央控制器产品的配套，进一步打入欧系品牌的供应链体系。

技术工艺改进：当前 Motus 虽然盈利能力偏低，但是具有西方先进的研发制造能力，其在法国工厂的自动化水平远超国内，公司正逐步将其技术移至国内从而提高国内工厂生产线自动化水平，进一步实现公司汽车零部件制造能力的提升，提高产品品质的同时也降低了生产成本。

表7: Motus 被收购后盈利状况

子公司	营收 (万元)			净利润 (万元)		
	2018	2019	2020H1	2018	2019	2020H1
岱美法国	37182.89	67865.11	22005.52	1400.51	714.64	-636.62
岱美墨西哥内饰	33142.43	148538	61588.37	-270.05	-2838.14	-189.67
岱美墨西哥服务	269.15	881.83	8310.1	-68.25	692.53	235.18

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

并购后 Motus 盈利水平提升, 业绩改善显著。由于海外设备和人工成本较高, 且零配件自制比低造成的外购成本高等因素, Motus 整体利润率不及岱美, 并购后对于 Motus 而言, 一方面可借助岱美实现生产环节的全覆盖, 提高业务模具和结构件的自制率, 优化生产效率, 从而严格控本; 另一方面可以引进岱美优秀的团队强化业务管理, 从公司治理层面进行改造和提升。从 2020 年情况来看, Motus 墨西哥地区的业绩表现出色, 净利率与 2017 年收购时 5%-6% 的水平相比有大幅提升, 公司自 2019 年起不断派遣技术工人前往墨西哥工厂, 提高其生产效率; 而法国地区的业务受疫情影响较为严重, 且人工成本较高, 子公司 2020H1 有所亏损, 但后续随着公司业务整合的深入推进, 叠加疫情缓解, 法国公司盈利能力也有望逐步提升。

未来, 公司也将进一步凭借全球化布局优势, 就近配套现有客户, 积极拓展高端客户, 强化在北美和欧洲市场的议价能力; 其次, 充分实现采购渠道的整合和优化, 发挥规模优势, 降低外购配件的采购成本; 同时, 通过海外市场建立的品牌影响力, 加速合资品牌的渗透, 提升国内市场份额。

3 横向品类扩张为后续战略重心，打开成长空间

现阶段，公司在深耕遮阳板细分领域的同时积极进行横向品类的扩张，布局新航道，未来 3-5 年公司将把头枕与顶棚中控业务作为战略发展的重点。头枕和顶棚中央控制器是汽车内饰件的重要组成部分。汽车头枕主要起到辅助保持乘客舒适性和安全性的作用；顶棚中央控制器主要用于控制车内灯光和天窗。目前公司头枕业务营收占比为 18%，顶棚中控业务 6%，盈利表现均较为出色，未来公司横向内饰件品类合计有望打开近 3 倍于遮阳板的市场空间，迎来爆发性增长。

3.1 复制遮阳板成功路径，头枕业务渗透率持续提高

短期战略重心，市场渗透率将逐步提升。受益于客户的快速拓展，2016-2019 年公司头枕业务营收由 7.3 亿元增长至 8.8 亿元，销量由 1039 万件增长至 1351 万件，业绩稳步上升；毛利率可达到 35%-40%，结构件自制率在 90% 左右，两项指标均高于遮阳板业务。据统计，头枕单车配套价值约为 260 元，远高于遮阳板的单车配套价，由此测算全球头枕市场规模目前为 177 亿，预计到 2022 年可达 180 亿，是遮阳板市场空间的 2 倍。2016-2019 年，头枕产品市占率由 3.6% 增长至 5%，市场份额不断提升，未来将会给公司带来较大的业绩增量。

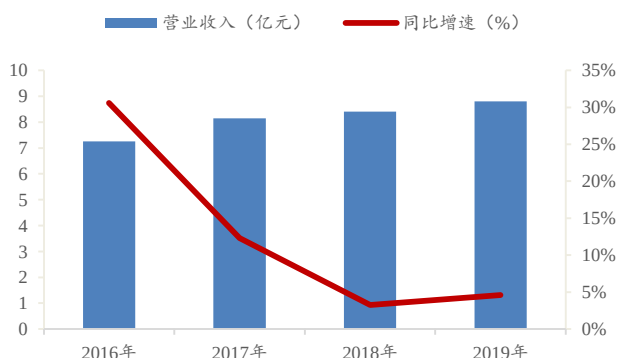
表8: 头枕产品市场空间测算

市场空间测算：一辆车配套 4 个头枕	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
单价 (元)	69.8	67.31	63.66	65.14	65.14	65.14	65.14
国内乘用车产量 (万辆)	2442.1	2480.7	2352.94	2136	2071.9	2175.5	2284.3
国内乘用车产量增速	15.9%	1.6%	-5.2%	-9.2%	-3%	5%	5%
国内头枕需求量 (万件)	9768.40	9922.80	9411.76	8544.00	8287.68	8702.06	9137.17
国内市场空间 (亿元)	68.18	66.79	59.92	55.66	53.99	56.69	59.52
全球乘用车产量 (万辆)	7238.8	7345.7	7049.8	6714.9	6782.05	6849.87	6918.37
全球乘用车产量增速	5.60%	1.5%	-4.0%	-4.8%	-10%	2%	2%
全球头枕需求量 (万件)	28955.2	29382.8	28199.2	26859.6	27128.2	27399.48	27673.48
全球市场空间 (亿元)	202.11	197.78	179.52	174.96	176.71	178.48	180.27
全球市场份额	3.59%	4.12%	4.68%	5.03%	-	-	-

注：假设：（1）未来遮阳板价格保持不变；（2）国内乘用车产量年均复合增幅 5%，全球乘用车产量年均复合增幅为 2%。

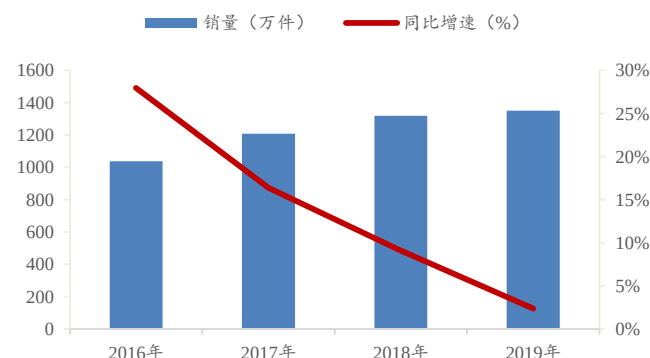
资料来源：民生证券研究院整理

图22: 2016-2019 年头枕业务营收及同比增速



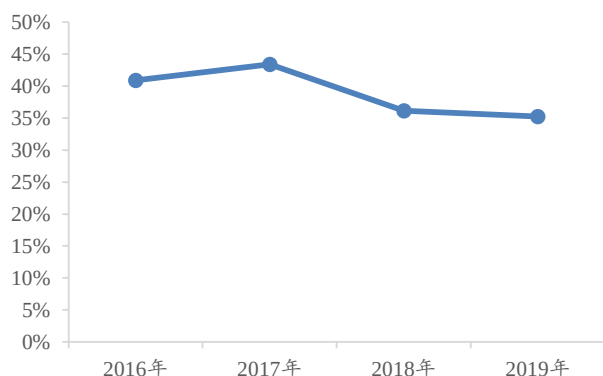
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图23: 2016-2019 年头枕销量及同比增速

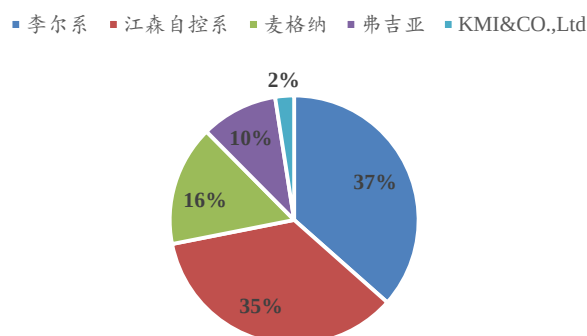


资料来源：公司公告，民生证券研究院

毛利率较竞争对手更高，具备成本优势。公司头枕业务主要竞争对手为宁波继峰汽车零部件股份有限公司、上海延峰江森座椅有限公司（延峰安道拓）以及武汉泰昌汽车内饰件有限公司。其中，继峰股份与延峰安道拓均为中国头枕座椅行业头部企业，继峰在 2019 年收购格拉默后毛利率水平下滑至 15.6%。受益于产业链一体化，公司原料和模具自制率较高，技术优势和控本能力领先，头枕产品毛利率常年维持在 35% 以上，具备核心竞争力。

图24: 2016-2019 年头枕业务毛利率 (%)


资料来源：公司公告，民生证券研究院

图25: 2016 年头枕业务前五大客户销售占比 (%)


资料来源：招股说明书，民生证券研究院

表9: 岱美股份头枕产品与可比公司产品毛利率比较

汽车内饰件产品		毛利率 (%)		
年份	2017 年	2018 年	2019 年	
岱美股份 (头枕)	43.4	36.2	35.2	
继峰股份 (头枕)	34.4	34.0	15.6	
新泉股份	26.96	24.33	22.11	
常熟汽饰	19.73	18.39	20.71	

资料来源：公司公告，民生证券研究院

基于工艺链技术同源性与客户供应体系可复制性，头枕业务有望复制遮阳板成功路径。头枕与遮阳板产品具有技术同源性，生产工艺相近，主要涉及注塑、发泡、粘贴、装配等环节，同时公司原有汽车座椅业务积淀深厚，向上延展至头枕业务，相关业务技术经验丰富；客户方面当前以配套全球通用为主，其他整车厂商占比较少，借助遮阳板客户基础，未来头枕业务将持续提升通用体系不同平台间的渗透率，同时逐步进入福特、克莱斯勒等配套体系，争取更大的市场空间。

3.2 顶棚中控业务空间广阔，看好长期发展潜力

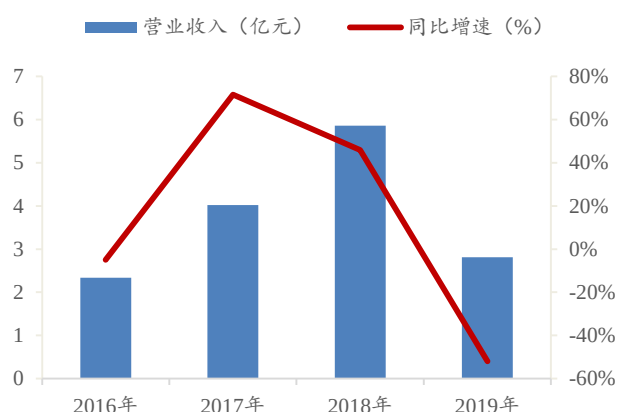
短期收入波动不改长期向好趋势。2016-2018 年，公司顶棚中控产品营收由 2.3 亿元增长至 5.9 亿元，销量由 444 万件增长至 666 万件，增长势头良好，而产品均价受结构变化和汇率影响，上下有所波动；2019 年，受通用部分车型停产影响，收入和销量均有所下滑，但长期来看，随着通用的复产和新车型投放，叠加新客户的渗透，顶棚业务将重返增长轨道。当前顶棚中控产品单车配套价值约为 85 元，据测算国内市场容量为 17 亿元，全球市场空间可达 56 亿。

表10: 顶棚中控产品市场空间测算

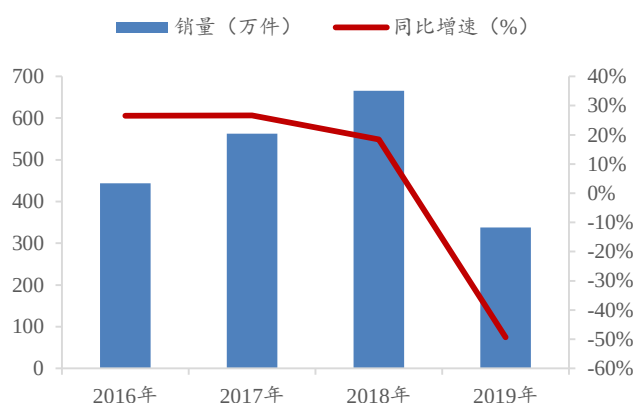
市场空间测算：一辆车配套1个顶棚中控器	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
单价(元)	52.73	71.48	88.03	83.27	83.27	83.27	83.27
国内乘用车产量(万辆)	2442.1	2480.7	2352.94	2136	2071.9	2175.5	2284.3
国内乘用车产量增速	15.9%	1.6%	-5.2%	-9.2%	-3%	5%	5%
国内顶棚中控需求量(万件)	2442.1	2480.7	2352.94	2136	2071.92	2175.516	2284.2918
国内市场空间(亿元)	12.88	17.73	20.71	17.79	17.25	18.12	19.02
全球乘用车产量(万辆)	7238.8	7345.7	7049.8	6714.9	6782.05	6849.87	6918.37
全球乘用车产量增速	5.60%	1.5%	-4.0%	-4.8%	-10%	2%	2%
全球顶棚中控需求量(万件)	7238.8	7345.7	7049.8	6714.9	6782.05	6849.87	6918.37
全球市场空间(亿元)	38.17	52.51	62.06	55.91	56.47	57.04	57.61
全球市场份额	6.13%	7.66%	9.44%	5.03%	-	-	-

注：假设：（1）未来遮阳板价格保持不变；（2）国内乘用车产量年均复合增幅5%，全球乘用车产量年均复合增幅为2%。

资料来源：民生证券研究院整理

图26: 2016-2019年顶棚中控业务营收及同比增速


资料来源：公司公告，民生证券研究院

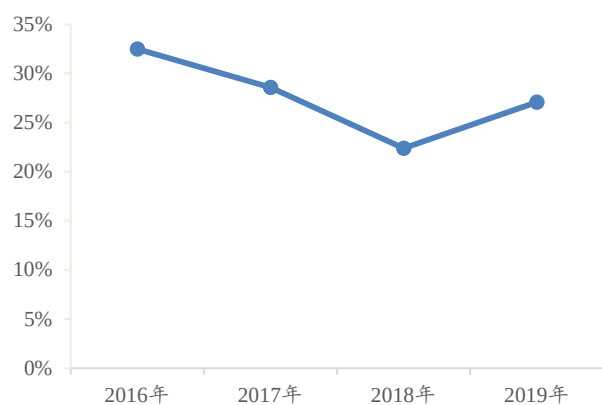
图27: 2016-2019年顶棚中控器销量及同比增速


资料来源：公司公告，民生证券研究院

毛利率承压，静待修复。从公司各项业务对比来看，顶棚业务25%左右毛利率处于相对较低水平，究其原因主要在于其自制率水平不高，直接材料占生产成本比重较大，毛利率受外购原材料价格以及汇率波动影响较为明显。未来公司将加大生产环节全覆盖率，提高自制率水平，促使利润提升。

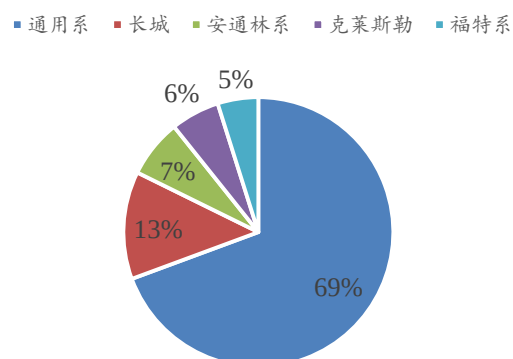
顶棚产品技术壁垒不高，但长期来看具有快速发展的潜力。公司顶棚产品的原材料获得方式为国内与国外采购相结合，未来有望依靠原材料自制进一步实现降本。现阶段公司顶棚业务体量较小，且临近配套能力要求较高，公司正逐步强化控本能力，拓展客户渠道，提升单车配套价值量，长期来看公司顶棚业务有望实现发展。

图28: 2016-2019 年顶棚中控业务毛利率 (%)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图29: 2016 年顶棚中控业务前五大客户销售占比 (%)

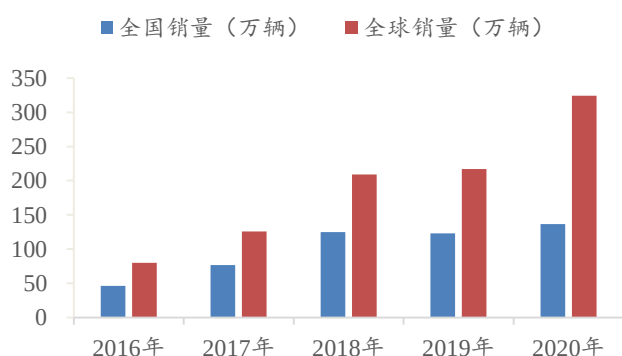


资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

4 切入新能源车配套体系，占领优质“赛道”

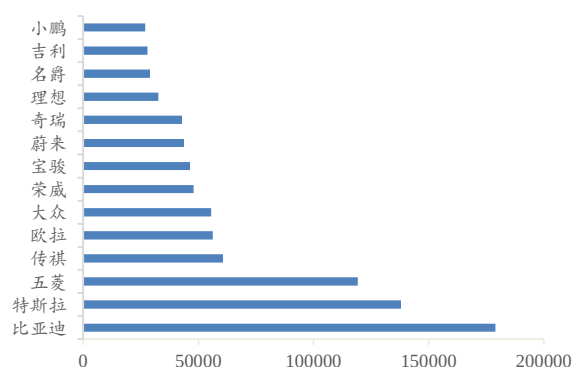
全球电动化趋势加剧，中国新能源车市场进入新一轮成长期。2020 年全球新能源车销量达到 324 万辆，其中，中国新能源车销量为 137 万辆，占比达 42.2%。纵观全球，欧盟发布碳排放标准新政策，加速新能源车转型；美国推广税收减免等新政策，多重积分制度驱动车企电动化转型。我国政府高度重视新能源汽车产业发展，先后出台了全方位激励政策，目前，政策补贴退坡、疫情导致行业不景气等对新能源车市场的影响逐步消散，国内新能源车市场将进入新一轮成长周期。

图30: 全球和我国新能源车销量 (万辆)



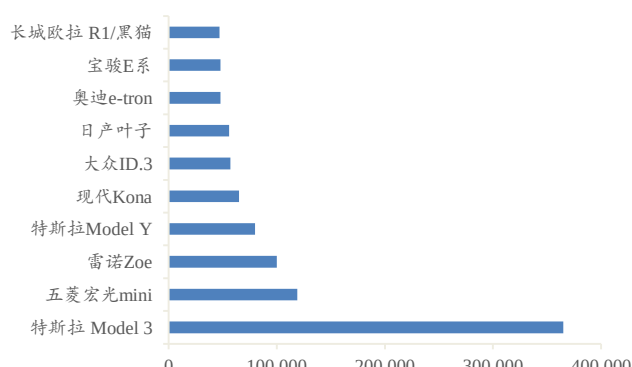
资料来源: EV Volumes, 民生证券研究院

图31: 2020 年中国新能源车销量排名 (辆)



资料来源: 乘联会, 民生证券研究院

图32: 2020 年全球新能源车型累计销量排名 (辆)



资料来源: EV sales, 民生证券研究院

配套特斯拉、蔚来等优质电车客户，为开拓新能源市场奠定基础。公司遮阳板产品在传统燃油车及新能源车的配套上并无太大的差异，但在新能源车上利润相对更高。公司紧跟市场潮流，密切关注当前电动车行业的高速发展，成功切入了特斯拉、蔚来、小鹏和理想等优质造车新势力的零部件配套体系，占领跑道，为迎接未来行业的快速增长奠定了良好的基础，同时，全球电动化大趋势及国内外新能源汽车行业的蓬勃发展也为公司的市场拓展提供了良好契机。

特斯拉近年销量增长超预期，产能新布局上海及柏林。特斯拉为全球新能源车行业领导者，2020 年其全球销量为 49.9 万辆，在海内外疫情影响下仍实现同比增长 32.4%，其中热门车型 Model

3 实现了 36.5 万的销量。特斯拉位于上海的超级工厂 Model 3 产能已达到年均 25 万辆，美国加州弗里蒙特工厂 Model 3 和 Model Y 的产能为年均 50 万辆；目前特斯拉正在建设位于德国柏林的超级工厂，有望于 2021 年 7 月进入投产，产能规划为年均 50 万辆。公司 2017 年切入特斯拉供应体系，分别获得 Model X、Model 3、Model S 车型的遮阳板订单，随着特斯拉产能的爬坡、国产化率提升以及欧洲等地政策的推动，特斯拉销量的持续增长将为公司带来更大的业绩增量。

蔚来目前处于中国造车新势力第一，换电技术一流且工厂产能充裕。蔚来汽车 2020 年累计销量达到 43728 辆，同比增长超过 120%，位列中国造车新势力榜首。蔚来具有独一无二的换电技术、换电系统和换电阶段方案，其电池租用服务 BaaS 的采用率将会随着换电站数量增加而上升。蔚来采用与江淮汽车合作的代工模式，现阶段产能已提升至年均 7.2 万辆，预计未来有望达到年均 15 万辆。蔚来的 ES6 等热销车型在中国新能源车市场销量排名靠前，作为中国造车新势力先行者，其长期的成长空间乐观，未来有望为岱美带来更多项目订单。

小鹏、理想汽车销量均走上快速通道，成长空间较大。小鹏专注于汽车智能化的研发，同时也扩大产能布局进军海外市场；其 P7 车型创下造车新势力中单车型销量最快破万记录，上市 5 个月内交付量超过 1 万辆，2020 年全国销量达到 27006 辆。理想汽车主打造车概念为增程式电动车，其续航里程远高于其他纯电动车车型，2020 年理想汽车销量达到 32624 辆，其毛利率水平较高具备一定成本优势，预计未来销量将会维持较高增速。

5 盈利预测

公司作为遮阳板细分领域龙头，整合 Motus 后充分发挥协同效应，具备规模优势以及优质客户资源；现阶段积极拓展横向品类，头枕和顶棚中央控制器业务可以通过复制遮阳板成功路径，打开公司中长期的成长空间；成功切入特斯拉以及国内造车新势力配套体系，抢占新能源车市场。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.05、1.41、1.70 元，对应当前市值 PE 为 22.9、17.1、14.1 倍，行业中位值为 28 倍。首次覆盖，给予“推荐”评级。

6 风险提示

疫情影响超预期；汽车行业销量不及预期；新客户、新项目拓展情况不及预期等。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	4,818	4,353	5,316	6,239
营业成本	3,352	2,987	3,590	4,177
营业税金及附加	25	19	24	28
销售费用	284	252	303	356
管理费用	314	266	319	374
研发费用	180	162	195	230
EBIT	663	668	886	1,073
财务费用	-4	12	10	9
资产减值损失	1	0	0	0
投资收益	-11	6	6	4
营业利润	688	684	909	1,100
营业外收支	22	10	15	20
利润总额	710	694	924	1,120
所得税	83	84	109	133
净利润	627	610	815	987
归属于母公司净利润	625	609	814	986
EBITDA	802	799	1,017	1,204
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	651	1,333	1,953	2,680
应收账款及票据	834	753	920	1,079
预付款项	23	23	28	32
存货	1,222	1,146	1,279	1,488
其他流动资产	368	228	128	84
流动资产合计	3,098	3,483	4,307	5,363
长期股权投资	3	3	4	6
固定资产	977	1,024	1,100	1,197
无形资产	362	384	406	428
非流动资产合计	2,173	2,276	2,410	2,565
资产合计	5,272	5,759	6,717	7,928
短期借款	512	512	512	512
应付账款及票据	448	205	295	458
其他流动负债	298	258	311	372
流动负债合计	1,257	974	1,118	1,342
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	273	273	273	273
非流动负债合计	273	273	273	273
负债合计	1,530	1,247	1,390	1,614
股本	401	580	580	580
少数股东权益	4	4	5	6
股东权益合计	3,742	4,512	5,327	6,314
负债和股东权益合计	5,272	5,759	6,717	7,928

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	12.7%	-9.7%	22.1%	17.4%
EBIT 增长率	17.3%	0.7%	32.7%	21.1%
净利润增长率	12.0%	-2.6%	33.7%	21.0%
盈利能力				
毛利率	30.4%	31.4%	32.5%	33.0%
净利润率	13.0%	14.0%	15.3%	15.8%
总资产收益率 ROA	11.9%	10.6%	12.1%	12.4%
净资产收益率 ROE	16.7%	13.5%	15.3%	15.6%
偿债能力				
流动比率	2.46	3.57	3.85	4.00
速动比率	1.47	2.37	2.69	2.86
现金比率	0.52	1.37	1.75	2.00
资产负债率	29.0%	21.7%	20.7%	20.4%
经营效率				
应收账款周转天数	63.15	63.15	63.15	63.15
存货周转天数	133.06	140.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.91	0.76	0.79	0.79
每股指标 (元)				
每股收益	1.08	1.05	1.41	1.70
每股净资产	6.45	7.78	9.18	10.88
每股经营现金流	0.76	0.91	1.04	1.16
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	22.29	22.88	17.11	14.14
PB	4.68	3.67	3.11	2.62
EV/EBITDA	14.91	19.68	14.85	11.94
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	627	610	815	987
折旧和摊销	140	131	131	131
营运资金变动	-298	-236	-361	-454
经营活动现金流	439	525	600	674
资本开支	-209	-222	-247	-261
投资	280	250	299	349
投资活动现金流	44	34	59	92
股权募资	0	179	0	0
债务募资	511	0	0	0
筹资活动现金流	-439	122	-38	-38
现金净流量	53	681	620	728

插图目录

图 1: 公司成立以来重要发展历程	4
图 2: 公司主要产品概览	4
图 3: 2016-2019 年公司主营业务收入结构 (分产品)	5
图 4: 2016-2019 年公司主营业务收入结构 (分地区)	5
图 5: 公司股权结构	5
图 6: 直接配套车企	6
图 7: 间接配套车企	6
图 8: 公司全球业务网络	7
图 9: 公司营业收入及同比增速 (亿元, %)	7
图 10: 公司归母净利润及同比增速 (亿元, %)	7
图 11: 公司毛利率及净利率 (%)	8
图 12: 公司近年三费率 (%)	8
图 13: 2020 年单季度营收及同比增速 (亿元, %)	8
图 14: 2020 年单季度净利率及毛利率 (%)	8
图 15: 中国汽零市场规模 (亿元)	9
图 16: 全球汽车内饰件市场规模 (十亿美元)	9
图 17: 2016-2019 年遮阳板业务营收及同比增速	11
图 18: 2016-2019 年遮阳板业务销量及同比增速	11
图 19: 2016-2019 年遮阳板业务毛利率 (%)	12
图 20: 2016 年遮阳板业务前五大客户销售占比 (%)	12
图 21: Motus 公司发展历程	13
图 22: 2016-2019 年头枕业务营收及同比增速	15
图 23: 2016-2019 年头枕销量及同比增速	15
图 24: 2016-2019 年头枕业务毛利率 (%)	16
图 25: 2016 年头枕业务前五大客户销售占比 (%)	16
图 26: 2016-2019 年顶棚中控业务营收及同比增速	17
图 27: 2016-2019 年顶棚中控器销量及同比增速	17
图 28: 2016-2019 年顶棚中控业务毛利率 (%)	18
图 29: 2016 年顶棚中控业务前五大客户销售占比 (%)	18
图 30: 全球和我国新能源车销量 (万辆)	19
图 31: 2020 年中国新能源车销量排名 (辆)	19
图 32: 2020 年全球新能源车型累计销量排名 (辆)	19

表格目录

表 1: 公司主要控股参股公司 (2019 年)	5
表 2: 公司与主要客户合作情况	6
表 3: 海外主要内饰件企业情况	9
表 4: 国内主要内饰件企业情况 (2019 年)	10
表 5: 遮阳板产品市场空间测算	11
表 6: Motus 公司市场份额计算 (2017 年)	13
表 7: Motus 被收购后盈利状况	14
表 8: 头枕产品市场空间测算	15
表 9: 岱美股份头枕产品与可比公司产品毛利率比较	16
表 10: 顶棚中控产品市场空间测算	17
公司财务报表数据预测汇总	22

分析师与研究助理简介

邓健全，汽车行业首席分析师，中山大学金融硕士，5年证券研究经验，曾先后任职于长城证券，安信证券，2019年加入民生证券。擅长于从产业链上下游捕捉个股机会，对整车、以及零部件板块拥有完善的研究体系框架。

王静姝，汽车行业研究助理，武汉大学经济学学士，南京大学金融硕士，2018年7月加入民生证券。

庄延，研究助理，伊利诺伊理工大学金融硕士，2019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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。