

精工钢构(600496)

20 年利润高增 62%,需求供给双轮驱动,业绩向上空间充足

——精工钢构投资价值研究

☑ : 匡培钦 执业证书编号: S1230520070003

2 : 021-80108518

: kuangpeiqin@stocke.com.cn

报告导读

- 1)业绩超预期。经初步核算,公司 2020 年实现营收 115.32 亿元,同比增长 12.67%,实现归母净利润 6.52 亿元,同比高增 61.73%。
- 2) 订单获高增。公司 2020 年新签同比高增 31%, 列钢结构板块第一。
- 3) 政策新催化。2021年3月起,浙江装配式建筑原则上采用工程总承包模式,公司深耕浙江叠加发力 EPC 业务,有望斩获更多订单,获得超额成长。
- 4) 成长逻辑兑现,业绩向上空间足。当前价值低估,上调至"买入"评级。

投资要点

- □ 20 年业绩增速超预期,净利润同比高增 61.73%
- 1)全年看: 营收端,预计 2020 年公司实现营收 115.32 亿元,同比+12.67%,利润端:实现归母净利/扣非净利 6.52 亿元/5.99 亿元,同比高增 61.73%/63.37%,对应归母净利率/扣非净利率 5.66%/5.19%,分别较 2019 年提升 1.75pct/1.61pct,公司盈利能力显著提升。我们分析主要系公司前期大力开拓下,高毛利率装配式&EPC 项目 2020 年营收占比提升所致。
- **2) 分季度看:** 2020 年 Q1-Q4 单季度营收同比分别+6.13%/-3.75%/15.54%/+28.77%, 归母净利同比分别+19.5%/+89.00%/+72.39%/+73.07%, 季度数据印证装配式高景气度。

□ 新签合同额高增叠加政策端催化,短期业绩向上空间足

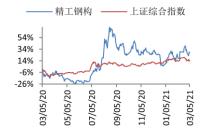
- 1)公司层面,2020年新签 EPC 及装配式业务合同金额 56.36 亿元,较 2019年22.77 亿元高增 103.0%,金额占比由 19.8%大幅提升至 30.7%,单笔合同平均金额由 0.30 亿元提升至 0.42 亿元,增幅高达 39.2%。21 年 EPC 及装配式业务结转营收高增有保障,订单规模增加有望提升人均产效。
- 2) 政策层面: 一方面, 住建部等 9 部委于 2020 年 8 月发文, 鼓励医院、学校等公共建筑优先采用钢结构, "小公建" EPC 钢结构市场扩容趋势料将贯穿"十四五"; 另一方面, 2021 年 3 月起, 浙江全省钢结构装配式建筑原则上采用工程总承包模式, EPC 渗透率预期将迅速提升。短期看, 公司业绩向上空间充足。
- □ 发力 EPC 叠加 "专利授权",现金流改善、经营渠道外扩

EPC 模式下,作为总承包商,公司逐步掌握产业链话语权,现金流状况稳步改善,2017-2019 年经营性现金流分别-5.68 亿元、-2.34 亿元、5.46 亿元。"专利授权"模式下,公司优选省外加盟商,随着参股基地陆续投产,一方面实现轻资产扩充外协产能,另一方面打开省外经营渠道,布局西北、华北和华中三大区域。长期看,受"商业模式占优"带动,公司未来成长动能足。

评级	买入
上次评级	増持
当前价格	¥ 5.40

报告日期: 2021年3月7日

单季度业绩	元/股
3Q/2020	0.11
2Q/2020	0.08
1Q/2020	0.07
4Q/2019	0.05



公司简介

精工钢构为国内钢结构行业龙头企业,集大型建筑钢结构设计、研发、销售、制造、施工于一体,自主研发了钢结构"八大技术体系"和钢结构集成建筑体系一绿筑 GBS。公司拥有建筑工程施工总承包特级资质,承建了国家体育场"鸟巢"、亚投行总部、北京大兴国际机场等世界级钢结构建筑工程。

相关报告

1 《精工钢构深度报告 (600496): 发力 EPC 叠加自研 BIM+赋能,钢结构龙头 打开成长空间》2021.01.28

报告撰写人: 匡培钦 联系人: 耿鹏智



□ 三重竞争优势加持, 打造"创新驱动钢结构科技公司"

作为钢结构建筑龙头,公司当前已具备三重竞争优势: 1) 智能制造优势: 自主研发绿筑 GBS 装配式建筑产品体系下,化 "现场建造"为 "工厂制造",实现产品和供应链标准化、工厂流水线机械化; 2) 数字化管理优势: 20 年 10 月设立比姆泰客,整合子公司浙江精筑和量树科技,自研 BIM+和 IOT 软件为钢结构制造、运输和安装全流程赋能。未来有望贡献利润新增长点; 3) 全面资质优势: 当前公司拥有总承包特级、建筑设计甲级、建筑幕墙设计甲级和金属屋(墙)面设计和施工特级等资质,形成从设计到施工、从主体结构到围护附属的全资质序列,构筑起"资质壁垒",在承接大型 EPC 项目时获得先发优势。

□ 盈利预测及估值

- 1)成长逻辑兑现,业绩向上空间足。公司 19 年、20 年持续发力 EPC 和装配 式业务,盈利能力、新签订单规模均获显著提升,成长逻辑兑现。考虑到 2020年新签合同情况,在充分预计各业务数据基础上,我们预计公司 2020-2022 年 归母净利润分别为 6.52 亿元、8.73 亿、11.43 亿元,对应 20-22 年 CAGR+32.4%。
- 2) 行业高景气度叠加公司"模式占优",当前价值被低估,上调至"买入"评级。我们预测 2020-2022 年利润对应 3 月 5 日收盘价 PE 分别为 16.7 倍、12.5 倍、9.5 倍,行业 2020-2022 年平均 PE 分别 26.9 倍、21.6 倍、16.9 倍。装配式行业景气度持续提升背景下,公司大力发展 EPC 和装配式业务、重构商业模式,未来业绩向上空间大、确定性强。从相对估值和成长性角度角度看,公司价值被低估,上调至"买入"评级。

表 1: 可比公司估值表 (2021.3.5)

证券代码	证券简称	市值	市值 PE				PB	
证分代码	证分间孙	亿元	2019A	TTM	2020E	2021E	2022E	LF
002541.SZ	鸿路钢构	261	46.7	32.8	35.2	27.4	21.7	4.4
600477.SH	杭萧钢构	89	19.0	10.9	11.2	12.8	9.8	2.2
002135.SZ	东南网架	65	24.3	24.0	16.8	12.2	9.4	1.5
002743.SZ	富煌钢构	31	34.5	26.0	23.6	16.9	12.8	1.1
加权	平均	-	37.1	26.7	26.9	21.6	16.9	3.3
600496.SH	精工钢构	109	27.0	18.6	16.7	12.5	9.5	1.6

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

备注:除精工钢构、鸿路钢构、远大住工外,表内其余公司数据采用 Wind 一致预期

□ 风险提示:钢结构装配式建筑渗透率提升速度不及预期;固定资产投资增速不及预期。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	10235	11531	14653	18723
(+/-)	18.59%	12.66%	27.07%	27.78%
净利润	403	652	873	1143
(+/-)	121.95%	61.63%	33.91%	30.93%
每股收益 (元)	0.20	0.32	0.43	0.57
P/E	26.95	16.67	12.45	9.51



表附录:三大报表预测值

現金 2035 2575 2547 3073 营业收入 受出收金融资产 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	资产负债表 单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	利润表单位: 百万元
現金 2035 2575 2547 3073 营业成本 交易性金融资产 0 0 0 0 0 1 4-4 4 4 4 4 4 4 5 4 5 4 5 4 4 4 6 4 6 8 2 2 4 4 3 3 6 8 4 5 4 5 4 5 4 5 4 5 4 5 4 5 4 5 4 5 4						
交易性金融資产 2049 2307 2940 3743 音业費用 接受血收款 370 491 609 751 音型費用 有貨 5297 5889 7452 9469 對多費用 表明資产 3189 3216 3182 3034 全無資产 4969 對多費用 4969 對多費用 566 1330 496 196						营业成本
应收账项 2049 2307 2940 3743 井空应收款 370 491 609 751 荷球						
英中心 14 15 15 15 15 15 15 15		2049	2307			
預付账款 714 903 1263 1444 研发费用						
## 中						
事務の						
# 統功资产 3189 3216 3182 3034 全额资产类 0 370 274 215 投资净率				77		资产减值损失
全额資产类 810 762 776 783		3189	3216	3182	3034	公允价值变动
		0	370	274	215	投资净收益
国定资产 869 893 903 903 曹业利润 营业外润 有限 有限 日本 日本 日本 日本 日本 日本 日本 日		810		776		其他经营收益
五形黄产 317 321 331 348 音业外性 40 40 40 40 40 40 40 4		869	893	903	903	
在建工程 218 134 61 20 料润总额 所得税 黄产总计 13765 15452 18070 21600 净利润 流动負債 8188 9138 10869 13346 少数股点 短前情款 1442 1521 1550 1504 少数股点 应付款项 5148 5794 7287 9287 预收账款 817 1150 1315 1774 其他 782 673 717 781 丰地流动负债 294 242 343 368 上中他 294 192 243 218 负债合计 8482 9380 11212 13714 步星中划 少数股东权益 19		317	321	331		营业外收支
其他 974 735 837 765 所得稅 资产总计 13765 15452 18070 21600 净利润 流动负债 8188 9138 10869 13346 少数股月 短期信款 1442 1521 1550 1504 月属中公司 应付款项 5148 5794 7287 9287 EBITDA 预收账款 817 1150 1315 1774 FPS (引 主要财务 非流动负债 294 242 343 368 大部高级 上平的 查少数股东权益 190 50 100 150 成长能力 营业收入 营业收入 营业收入 营业收入 营业收入 营业收入 营业收入 营业机 营业机 营业机 营业利 营业机 专业机 营业机 营业机 营业机 营业机 营业机 营业机 营业机 营业机 营业机 营业机<						
 (場) (大き) (大き) (大き) (大き) (大き) (大き) (大き) (大き		974	735	837	765	
無动負債 8188 9138 10869 13346 少数股点 短期借款 1442 1521 1550 1504						
短期借款 1442 1521 1550 1504						少数股东损益
应付款项 5148 5794 7287 9287 预收账款 817 1150 1315 1774 其他 782 673 717 781 ま要財务 非流动負債 294 242 343 368 长期借款 0 50 100 150 其他 294 192 243 218 营业收 資債合计 8482 9380 11212 13714 营业利 少数股东权益 19 19 19 19 19 19 月属母公司股东权 5264 6053 6839 7867 负债和股东权益 13765 15452 18070 21600 毛利率 净利率 ROE 整管活动现金流 546 822 (12) 674 净利润 400 652 873 1143 资产负债 分费费用 156 113 97 91 投资损失 (43) (21) (21) (28) 营运资金变动 655 339 626 1330 其它 (735) (337) (1666) (1943) 经资产支出 (30) 4 6 (20) 长期投资 414 (336) 86 55 政府状态 (667) 62 (101) (173) 每股处 发期借款 (247) 79 29 (46) 长期借款 (181) 50 50 50 其他 (2028 P/B (2024) 539 (28) 526 P/B						归属母公司净利
類核账款						
其他 782 673 717 781 非流动负债 294 242 343 368 长期借款 0 50 100 150 其他 294 192 243 218 負債合計 8482 9380 11212 13714 少数股东权益 19 20 2021E 2021E						EPS(最新摊
#流动负债						
长期借款 0 50 100 150 其他 294 192 243 218 負債合计 8482 9380 11212 13714 少数股东权益 19 19 18 20 2021B 2021B 2021B 2021B 2021B 2021B 2021B 2022B R06 大田神湖 13						工 久 州 为 10-
其他 294 192 243 218 营业收费债金计 少数股东权益 19 19 19 19 19 归属母公司股东权 5264 6053 6839 7867 获利能力 负债和股东权益 13765 15452 18070 21600 现金流量表 单位: 百万元 2019 2020B 2021B 2022B 经营活动现金流 546 822 (12) 674 净利润 400 652 873 1143 折旧摊销 113 75 79 82 财务费用 156 113 97 91 投资损失 (43) (21) (21) (28) 营运资金变动 655 339 626 1330 其它 (735) (337) (1666) (1943) 投资活动现金流 (84) (345) 86 25 应收帐 应收帐 资本支出 (468) (13) (6) (101) 联报债 (468) (13) (6) (101) (173) 每股投资 (464) (247) 79 29 (46) 长期借款 (247) 79 29 (46) 6世化 长期借款 (181) 50 <td< td=""><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td>成长能力</td></td<>						成长能力
少数股东权益						
少数股东权益 19 19 19 19 19 19 月月月日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日日						
1月属母公司股东权 5264 6053 6839 7867 18070 21600 21						归属母公司冷
(債布股东収益 13765 15452 18070 21600 理金流量表						
次金流量表 P位: 百万元 2019 2020E 2021E 2022E ROIC 接債能力 海利润 400 652 873 1143 万5 79 82 海負債 東資情 東京						
 現金流量表 単位: 百万元 2019 2020B 2021B 2022E ROIC 経管活动現金流 海利润 400 652 873 1143 資产負債 折旧摊销 113 75 79 82 海负债 財务费用 156 113 97 91 流动比達 速动比達 营运资金变动 430 (21) (21) (28) 普运能力 其它 (735) (337) (1666) (1943) 送资产が 应收帐が 資本支出 (30) 4 6 (20) 长期投资 其他 (468) (13) (6) (10) 毎股投 毎股投 毎股投 年股指标(毎股投 年股指标(毎股上 年股資本 年股資本 年股資本 年間 日間 <li< td=""><td>A IX-II ACATIPEZ</td><td>10,00</td><td>10.102</td><td>10070</td><td>21000</td><td></td></li<>	A IX-II ACATIPEZ	10,00	10.102	10070	21000	
単位: 百万元 2019 2020B 2021B 2022E ROIC 经营活动现金流 546 822 (12) 674 偿债能力 净利润 400 652 873 1143 资产负债 折旧摊销 113 75 79 82 净负债 财务费用 156 113 97 91 流动比 投资损失 (43) (21) (21) (28) 营运债金 1330 营运债金变动 655 339 626 1330 营运能力 总资产户 应收帐	现金流量表					
 経管活动现金流 海利润 400 652 873 1143 資产負債 海角債 113 75 79 82 海負債 減分比量 達分債果 (43) (21) (21) (21) (28) 营运资金变动 655 339 626 1330 其它 (735) (337) (1666) (1943) 投資活动现金流 (84) (345) 86 25 应收帐 应收帐 放資产 应收帐 共地 (468) (13) (6) (10) 等資活动现金流 (667) (62 (101) (173) 毎股投 毎股投 年股净 长期借款 (247) 79 29 (46) 毎股净 长期借款 (181) 50 50 大明借款 (181) 50 50 大田 共他 (239) (67) (181) (177) (77) <li< td=""><td></td><td>2019</td><td>2020E</td><td>2021E</td><td>2022E</td><td>ROIC</td></li<>		2019	2020E	2021E	2022E	ROIC
净利润 400 652 873 1143 资产负债 折旧摊销 113 75 79 82 净负债 财务费用 156 113 97 91 流动比: 投资损失 (43) (21) (21) (28) 速动比: 营运资金变动 655 339 626 1330 营运能力 其它 (735) (337) (1666) (1943) 总资产户 投资活动现金流 (84) (345) 86 25 应收帐: 资本支出 (30) 4 6 (20) 安股指标(其他 (468) (13) (6) (10) 每股投资 专数活动现金流 (667) 62 (101) (173) 每股投资 发力活动现金流 (667) 62 (101) (173) 每股投资 发期借款 (247) 79 29 (46) 每股净 长期借款 (181) 50 50 50 大值比率 其他 (239) (67) (181) (177) P/E 现金净增加额 (204) 539 (28) 526						偿债能力
新旧摊销 113 75 79 82 净负债1 财务費用 156 113 97 91						资产负债率
财务费用 156 113 97 91 流动比: 投资损失 (43) (21) (21) (28) 营运资金变动 655 339 626 1330 其它 (735) (337) (1666) (1943) 投资活动现金流 (84) (345) 86 25 资本支出 (30) 4 6 (20) 长期投资 414 (336) 86 55 其他 (468) (13) (6) (10) 等资活动现金流 (667) 62 (101) (173) 短期借款 (247) 79 29 (46) 长期借款 (181) 50 50 50 其他 (239) (67) (181) (177) P/E 现金净增加额 (204) 539 (28) 526 P/B	•					净负债比率
投资损失 (43) (21) (21) (28) 速动比量	财务费用	156	113	97	91	流动比率
营运资金变动 655 339 626 1330 其它 (735) (337) (1666) (1943) 总资产) 投资活动现金流 (84) (345) 86 25 应收帐; 资本支出 (30) 4 6 (20) 应付帐; 分本支出 (448) (13) (6) (10) 等资活动现金流 (667) 62 (101) (173) 每股经济 经期借款 (247) 79 29 (46) 长期借款 (181) 50 50 50 长期借款 其他 (239) (67) (181) (177) 即金净增加额 (204) 539 (28) 526 P/B				(21)		速动比率
其它 (735) (337) (1666) (1943) 总资产, 投资活动现金流 (84) (345) 86 25 应收帐; 资本支出 (30) 4 6 (20) 位付帐; 任期投资 414 (336) 86 55 每股指标(年他 (468) (13) (6) (10) 年股收至 45 (667) 62 (101) (173) 年股经产 45 (46) 年股付款 (247) 79 29 (46) 年股净: 长期借款 (247) 79 29 (46) 年股净: 长期借款 (181) 50 50 50 其他 (239) (67) (181) (177) P/E 现金净增加额 (204) 539 (28) 526 P/B		655	339	626		营运能力
投資活动现金流 (84) (345) 86 25 应收帐: 资本支出 (30) 4 6 (20) 长期投资 414 (336) 86 55 其他 (468) (13) (6) (10) 每股收: 每股收: 每股付款 每股投: 每股付款 每股份: 每股份: 60 每股份: 每股份: 每股份: 每股份: 每股份: 每股份: 每股份: 每股份: 每股份: 每股份: 每股份: 每股份: 每股份: 60 每股		(735)	(337)	(1666)	(1943)	总资产周转率
资本支出 (30) 4 6 (20) 应付帐 长期投资 414 (336) 86 55 每股指标(其他 (468) (13) (6) (10) 每股收 等资活动现金流 (667) 62 (101) (173) 每股经 短期借款 (247) 79 29 (46) 每股净 长期借款 (181) 50 50 60 估值比率 其他 (239) (67) (181) (177) P/E 观金净增加额 (204) 539 (28) 526 P/B	投资活动现金流					应收帐款周车
长期投资 414 (336) 86 55 其他 (468) (13) (6) (10) 等資活动现金流 (667) 62 (101) (173) 每股经产 短期借款 (247) 79 29 (46) 每股净产 长期借款 (181) 50 50 50 其他 (239) (67) (181) (177) 现金净增加额 (204) 539 (28) 526 P/B		(30)		6	(20)	应付帐款周车
其他 (468) (13) (6) (10) 每股收益 筹资活动现金流 (667) 62 (101) (173) 每股经产 短期借款 (247) 79 29 (46) 每股净产 长期借款 (181) 50 50 50 估值比率 其他 (239) (67) (181) (177) P/E 现金净增加额 (204) 539 (28) 526 P/B		414	(336)	86	55	毎股指标(元)
等資活动现金流 (667) 62 (101) (173) 每股经验 短期借款 (247) 79 29 (46) 每股净 长期借款 (181) 50 50 估值比率 其他 (239) (67) (181) (177) P/E 现金净增加額 (204) 539 (28) 526 P/B		(468)	(13)	(6)	(10)	每股收益
短期借款 (247) 79 29 (46) 每股净 长期借款 (181) 50 50 50 估值比率 其他 (239) (67) (181) (177) P/E 观金净增加额 (204) 539 (28) 526 P/B	筹资活动现金流		62	(101)		每股经营现金
长期借款 (181) 50 50 50 估值比率 其他 (239) (67) (181) (177) 现金净增加额 (204) 539 (28) 526 P/B			79		(46)	每股净资产
其他 (239) (67) (181) (177) P/E 现金净增加额 (204) 539 (28) 526 P/B			50	50		
观金净增加额 (204) 539 (28) 526 P/B						
EV/ERIT		<u></u>				EV/EBITDA

利润表				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	10235	11531	14653	18723
营业成本	8681	9653	12214	15519
毛利润	46	5.5	68	88
营业费用	146	156	198	253
管理费用	363	409	519	663
研发费用	402	461	615	824
财务费用	156	113	97	91
资产减值损失	2	3	4	5
公允价值变动损益	0	0	0	(
投资净收益	43	21	21	28
其他经营收益	29	32	25	29
营业利润	399	735	984	1337
营业外收支	9	6	8	8
利润总额	408	741	992	1345
所得税	8	89	119	2 0 2
净利润	400	652	873	1143
少数股东损益	(3)	0	0	(
归属母公司净利润	403	652	873	1143
EBITDA	644	900	1141	1488
EPS(最新摊薄)	0.20	0. 32	0.43	0. 57
主要财务比率				
工文州为70十	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力	2015			
营业收入	18.59%	12.66%	27.07%	27. 78%
营业利润	107.67%	84.16%	33. 91%	35. 89%
归属母公司净利润	121. 95%	61.63%	33. 91%	30. 93%
获利能力				
毛利率	15.18%	16.29%	16.65%	17.119
净利率	3. 91%	5.65%	5. 96%	6. 10%
ROE	7. 92%	11.48%	13.50%	15. 50%
ROIC	7. 17%	9.10%	10.50%	12. 03%
偿债能力	7. 1770	J. 10/0	10.50%	12.03/
资产负债率	61.62%	60.70%	62.05%	63.49%
净负债比率	20. 54%	18.88%	16. 56%	13. 78%
流动比率	1. 29	1. 34	1. 37	1. 39
速动比率	0. 64	0. 69	0.68	0.68
营运能力	0. 0 1	0.07	0.00	0.00
总资产周转率	0.76	0. 79	0.87	0.94
应收帐款周转率	5. 76			
应付帐款周转率		5. 65	5.97	5. 99
每股指标(元)	3. 19	3. 26	3. 38	3. 42
	0.20	0 22	0.42	0.53
每股收益 每股级带现令	0.20	0. 32	0.43	0. 57
每股经营现金 5.10.20.20.20.20.20.20.20.20.20.20.20.20.20	0. 27	0. 41	-0.01	0. 34
每股净资产 4.4.4.**	2. 91	3. 01	3.40	3. 91
估值比率	26.05	16.67	10.45	0.51
P/E	26. 95	16.67	12. 45	9. 51
P/B	1.86	1.80	1.59	1. 38
EV/EBITDA	8. 09	11. 37	9.12	6.64

资料来源: 浙商证券研究所



股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内, 证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

1、买入 : 相对于沪深 300 指数表现 + 20%以上;

2、增持 : 相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%;

3、中性 : 相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动;

4、减持 : 相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。

行业的投资评级:

以报告日后的6个月内,行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准,定义如下:

1、看好 : 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上;

2、中性 : 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%~+10%以上;

3、看淡 : 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重.

建议:投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况,比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格,经营许可证编号为: Z39833000)制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料,但浙商证券股份有限公司及其关联机构(以下统称"本公司")对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断,在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议,投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有,未经本公司事先书面授权,任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明本报告发布人和发布日期,并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址: 杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址:北京市广安门大街1号深圳大厦4楼深圳地址:深圳市福田区太平金融大厦14楼

上海总部邮政编码: 200127 上海总部电话: (8621) 80108518 上海总部传真: (8621) 80106010

浙商证券研究所: https://www.stocke.com.cn