

## 电力设备与新能源行业

行业研究/动态报告

# 2020 业绩高增，工控 21Q1 延续高景气

—电力设备及工控行业 2020 年年报及 2021 年一季报总结

深度研究报告/电力设备与新能源行业

2021 年 5 月 10 日

### 报告摘要：

#### ● 电力设备及工控行业利润高增，营运效率显著提升

2020 年，电力设备及工控行业收入 5516.08 亿元，同比增长 9.16%，归母净利润 301.80 亿元，同比增长 83.82%，2020 年行业平均 ROE 为 6.73%，同比提升 2.90%。行业 2020 年经营净现金流为 488.60 亿元，同比下降 5.21%。2020 年末行业应收账款 1918.84 亿元，同比下降 6.62%，应收账款周转天数 129.67 天，同比减少 16.23 天；存货总额 1062.24 亿元，同比微增 0.47%，存货周转天数 69.16 天，同比减少 5.31 天。2021Q1，行业营收 1190.67 亿元，同比增长 42.93%，归母净利润 98.18 亿元，同比大幅增长 295.08%。

#### ● 电力一次设备板块 2020 年净利润大幅增长，二次设备板块增长稳健

电力设备板块 2020 年收入 4989.01 亿元，同比增长 8.45%；归母净利润 245.49 亿元，同比增长 85.65%，其中一次设备板块归母净利润 131.72 亿元，增长 84.18%，二次设备板块归母净利润 71.24 亿元，同比增长 14.29%。2021Q1 电力设备板块收入 1053.08 亿元，同比增长 40.37%；归母净利润 70.90 亿元，同比增长 274.08%。板块 2020 年毛利率 20.78%，同比降低 0.84%，净利率 5.39%，同比增加 2.36%。板块 2020 年经营性现金流 414.94 亿元，同比下降 6.34%。

#### ● 工控板块 2020 年业绩高增，Q1 延续快速增长趋势，国产品牌加速进口替代

工控板块 2020 年营收 527.06 亿元，同比增长 16.38%；归母净利润 56.32 亿元，同比增长 76.23%。2021Q1 营收 137.59 亿元，同比增长 66.15%，在春节的影响下环比仅下降 9.18%，保持高增长态势，国产品牌进口替代加速，市场份额持续提升；归母净利润 27.28 亿元，同比增长 362.58%，环比增加 63.91%。工控板块 2020 年毛利率为 33.41%，同比增长 0.83%，2021Q1 毛利率为 33.88%，同比增长 0.86%。板块 2020 年净利率为 11.22%，同比增长 3.75%，盈利能力显著提升，2021Q1 净利率为 20.77%，同比增长 13.03%。板块 2020 年经营净现金流为 73.66 亿元，同比增长 1.72%。

#### ● 投资建议

**电力设备：**2021 年，中央首提构建以新能源为主体的新型电力系统，特高压及智能电网建设加速推进，电力设备行业盈利能力已明显提升，建议关注国电南瑞，一二次融合孕育新的投资机会，推荐宏力达。全社会用电量保持较快增长，低压电器行业进口替代加速推进，行业集中度快速提升，推荐良信股份，建议关注正泰电器。

**工控自动化：**4 月制造业 PMI 为 51.1%，连续 14 个月高于临界点，制造业继续保持扩张态势。一季度制造业投资同比增长 29.8%，全国规模以上工业企业利润同比增长 1.37 倍，预计今年制造业固定资产投资仍将扩张，将带动工控行业需求将持续较好增长。海外疫情对外资厂商供应链影响较大，国产工控龙头品牌具有较好的产品性价比和本土化优势，对核心零部件的国产化也推进较好，将加速进口替代，推荐汇川技术、宏发股份、麦格米特、信捷电气、雷赛智能、鸣志电器。

#### ● 风险提示

电网投资不及预期，制造业投资增速低于预期，行业竞争超预期，原材料供应紧张。

推荐

维持评级

### 行业与沪深 300 走势比较



资料来源：WIND，民生证券研究院

### 分析师：于潇

执业证号：S0100520080001

电话：021-60876734

邮箱：yuxiao@mszq.com

### 研究助理：丁亚

执业证号：S0100120120042

电话：021-60876734

邮箱：dingya@mszq.com

### 研究助理：李京波

执业证号：S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

### 相关研究

**盈利预测与财务指标**

代码	重点公司	现价 5月7日	EPS			PE			评级
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
300124	汇川技术	84.90	1.22	1.69	2.19	70	50	39	推荐
600885	宏发股份	55.69	1.12	1.49	1.90	50	37	29	推荐
002851	麦格米特	32.37	0.80	1.05	1.45	40	31	22	推荐
002706	良信股份	24.07	0.48	0.67	0.95	50	36	25	推荐
601877	正泰电器	31.17	2.99	2.29	2.70	10	14	12	暂未评级
603416	信捷电气	61.25	2.36	2.41	3.08	26	25	20	推荐
002979	雷赛智能	42.18	0.85	1.45	2.05	50	29	21	推荐
603728	鸣志电器	18.50	0.48	0.76	1.00	39	24	19	推荐
600406	国电南瑞	29.8	1.05	1.28	1.49	28	23	20	暂未评级
688330	宏力达	73.19	3.18	4.13	5.25	23	18	14	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院（暂未评级公司盈利预测来自 Wind 一致预期）

## 目录

1 概况：业绩高速增长，营运效率显著提升.....	4
2 电力设备：一次设备利润大幅增长，二次设备增长稳健.....	5
3 工控自动化：2020 年业绩高增，Q1 延续向上趋势.....	8
4 投资建议 .....	9
5 风险提示 .....	9
表格目录 .....	10

## 1 概况：业绩高速增长，营运效率显著提升

**2020年电力设备及工控行业收入稳健增长，净利润高增。**2020年，电力设备及工控行业实现营业收入5516.08亿元，同比增长9.16%，归母净利润301.80亿元，同比增长83.82%。其中，Q4实现营业收入1808.26亿元，同比增长8.55%，归母净利润43.32亿元，较上年同期亏损43.68亿元同比增长199.19%。

**2020年行业毛利率小幅下降，净利润率扩张，ROE同比提升。**2020年，电力设备及工控行业毛利率为21.99%，同比降低0.61个百分点，预计受疫情以及新会计准则下运输费用计入营业成本影响；行业净利率为5.95%，同比提升2.52个百分点。其中，Q4行业毛利率20.00%，同比降低2.41个百分点，行业净利率为2.85%，同比提升5.69个百分点。行业2020年整体经营净现金流为488.60亿元，同比下降5.21%。行业2020年平均ROE为6.73%，同比提升2.90%。

**营运效率显著提升，2020年应收账款及存货周转天数同比均有所减少。**2020年末，电力设备及工控行业应收账款总额1918.84亿元，同比下降6.62%，应收账款周转天数为129.67天，同比减少16.23天；存货总额1062.24亿元，同比增长0.47%，存货周转天数为69.16天，同比减少5.31天。

**2021Q1行业利润延续高增长态势，盈利能力持续改善。**2020年一季度，电力设备及工控行业实现营业收入1190.67亿元，同比增长42.93%，归母净利润98.18亿元，同比增长295.08%。一季度平均毛利率达到21.35%，同比下降0.79个百分点，平均净利率为8.72%，同比提升5.48个百分点。

表 1：电力设备及工控行业业绩指标

	2019	2020	同比	2019Q4	2020Q4	同比	2020Q1	2021Q1	同比
营业收入（亿元）	5,053.09	5,516.08	9.16%	1,665.83	1,808.26	8.55%	833.02	1,190.67	42.93%
归母净利润（亿元）	164.19	301.80	83.82%	-43.68	43.32	-	24.85	98.18	295.08%
毛利率	22.60%	21.99%	-0.61%	22.41%	20.00%	-2.41%	22.14%	21.35%	-0.79%
净利率	3.43%	5.95%	2.52%	-2.84%	2.85%	5.69%	3.24%	8.72%	5.48%
经营净现金流（亿元）	515.45	488.60	-5.21%				-77.17	-114.03	-
ROE	3.83%	6.73%	2.90%						
应收账款（亿元）	2,054.88	1,918.84	-6.62%						
应收账款周转天数	145.90	129.67	-16.23						
存货（亿元）	1,057.26	1,062.24	0.47%						
存货周转天数	74.48	69.16	-5.31						

资料来源：WIND，民生证券研究院

## 2 电力设备：一次设备利润大幅增长，二次设备增长稳健

**2020 年盈利大幅改善，Q1 维持高增。**2020 年，电力设备板块全年实现营业收入 4989.01 亿元，同比增长 8.45%；归母净利润 245.49 亿元，同比增长 85.65%。其中，2020Q4 实现营业收入 1656.75 亿元，同比增长 8.41%；归母净利润 26.68 亿元，而 2019 年同期亏损 47.02 亿元。2020 年板块经营净现金流 414.94 亿元，同比下降 6.34%。2021Q1 板块实现营业收入 1053.08 亿元，同比增长 40.37%；归母净利润 70.90 亿元，同比增长 274.08%。

**一次设备 2020 年净利润增长 84%，二次设备利润增长 14%。**从细分板块来看，(1) 一次设备板块 2020 年实现营业收入 3169.74 亿元，同比增长 6.56%；归母净利润 131.72 亿元，同比增长 84.18%。其中，Q4 实现营业收入 979.28 亿元，同比增长 7.86%；归母净利润 10.41 亿元，而 2019 年 Q4 亏损 42.03 亿元，同比大幅提升。2021Q1 实现营业收入 672.21 亿元，同比增长 32.50%；归母净利润 43.33 亿元，同比增长 304.73%。(2) 二次设备板块 2020 年实现营业收入 747.92 亿元，同比增长 10.58%；归母净利润 71.24 亿元，同比增长 14.29%。其中，Q4 实现营业收入 330.75 亿元，同比下降 2.87%；归母净利润 32.52 亿元，同比下降 0.83%。2021Q1 实现营业收入 109.62 亿元，同比增长 42.38%；归母净利润 4.28 亿元，较年同期亏损 0.13 亿元大幅提升。(3) 其他电力设备板块 2020 年实现营业收入 1071.35 亿元，同比增长 12.87%；归母净利润 42.53 亿元，去年同期亏损 1.61 亿元。其中，Q4 实现营业收入 346.73 亿元，同比增长 23.90%；归母净利润亏损 16.24 亿元，同比增长 57.00%。2021Q1 实现营业收入 271.25 亿元，同比增长 63.52%；归母净利润 23.30 亿元，同比增长 177.99%。

表 2：电力设备板块营业收入（亿元）

	2019	2020	同比	2019Q4	2020Q4	同比	2020Q1	2021Q1	同比
一次设备	2974.71	3169.74	6.56%	907.88	979.28	7.86%	507.34	672.21	32.50%
二次设备	676.36	747.92	10.58%	340.52	330.75	-2.87%	76.99	109.62	42.38%
其他电力设备	949.15	1071.35	12.87%	279.84	346.73	23.90%	165.88	271.25	63.52%
合计	4600.22	4989.01	8.45%	1528.25	1656.75	8.41%	750.21	1053.08	40.37%

资料来源：WIND，民生证券研究院

表 3：电力设备板块归母净利润（亿元）

	2019	2020	同比	2019Q4	2020Q4	同比	2020Q1	2021Q1	同比
一次设备	71.51	131.72	84.18%	-42.03	10.41	-	10.71	43.33	304.73%
二次设备	62.33	71.24	14.29%	32.79	32.52	-0.83%	-0.13	4.28	-
其他电力设备	-1.61	42.53	-	-37.78	-16.24	57.00%	8.38	23.30	177.99%
合计	132.23	245.49	85.65%	-47.02	26.68	-	18.95	70.90	274.08%

资料来源：WIND，民生证券研究院

**毛利率基本稳定，净利率有所提升。**2020 年，板块毛利率为 20.78%，同比降低 0.84 个百分点，净利率为 5.39%，同比增加 2.36 个百分点。其中，Q4 毛利率 21.64%，同比降低 2.81 个百分点，净利率为 2.06%，同比增加 5.33 个百分点，毛利率的下滑，预计主要是由于新会计准则下运输费用计入营业成本。2021Q1 板块毛利率为 19.71%，同比降低 1.23 个百分点，净利率为 7.15%，同比增加 4.41 个百分点。

从细分板块来看，(1) 一次设备板块 2020 年平均毛利率 19.45%，同比降低 1.03 个百分点，平均净利率为 4.56%，同比下降 2.10 个百分点。其中，Q4 平均毛利率 16.77%，同比降低 3.36 个百分点，平均净利率为 1.62%，同比增长 6.70 个百分点。2021Q1 平均毛利率 19.32%，同比降低 0.92 个百分点，平均净利率为 6.96%，同比增长 4.59 个百分点 (2) 二次设备板块全年平均毛利率 26.47%，同比降低 0.97 个百分点，平均净利率为 10.42%，同比增长 0.27 个百分点。其中，Q4 平均毛利率 24.97%，同比降低 1.20 个百分点，平均净利率为 10.69%，同比增长 0.03 个百分点。2021Q1 平均毛利率 23.75%，同比降低 1.84 个百分点，平均净利率为 4.26%，同比增长 4.47 个百分点 (3) 其他电力设备板块一次设备全年平均毛利率 20.77%，同比降低 0.30 个百分点，平均净利率为 4.33%，同比增长 4.58 个百分点。其中，Q4 平均毛利率 18.82%，同比降低 2.20 个百分点，平均净利率为 -4.90%，同比增长 9.46 个百分点。2021Q1 平均毛利率 19.04%，同比下降 1.85 个百分点，平均净利率为 8.79%，同比增长 3.52 个百分点。

**表 4: 电力设备板块毛利率**

	2019	2020	同比	2019Q4	2020Q4	同比	2020Q1	2021Q1	同比
一次设备	20.47%	19.45%	-1.03%	20.13%	16.77%	-3.36%	20.24%	19.32%	-0.92%
二次设备	27.44%	26.47%	-0.97%	26.17%	24.97%	-1.20%	25.59%	23.75%	-1.84%
其他电力设备	21.06%	20.77%	-0.30%	21.02%	18.82%	-2.20%	20.90%	19.04%	-1.85%
合计	21.62%	20.78%	-0.84%	21.64%	18.83%	-2.81%	20.93%	19.71%	-1.23%

资料来源: WIND, 民生证券研究院

**表 5: 电力设备板块净利率**

	2019	2020	同比	2019Q4	2020Q4	同比	2020Q1	2021Q1	同比
一次设备	2.46%	4.56%	2.10%	-5.08%	1.62%	6.70%	2.37%	6.96%	4.59%
二次设备	10.14%	10.42%	0.27%	10.66%	10.69%	0.03%	-0.21%	4.26%	4.47%
其他电力设备	-0.25%	4.33%	4.58%	-14.36%	-4.90%	9.46%	5.27%	8.79%	3.52%
合计	3.03%	5.39%	2.36%	-3.27%	2.06%	5.33%	2.74%	7.15%	4.41%

资料来源: WIND, 民生证券研究院

**电力设备行业营运效率整体有所提升。**2020 年末，电力设备板块应收账款总额 1747.08 亿元，同比下降 7.34%，应收账款周转天数为 131.06 天，同比下降 16.03 天；存货总额 949.93 亿元，同比下降 1.08%，存货周转天数为 68.92 天，同比下降 5.33 天。

**各细分板块分化，2020 年应收帐款均有所下降，二次设备和其他电力设备板块存货增长。**

从细分板块来看，(1)2020 年，一次设备板块全年应收账款总额 1000.78 亿元，同比增长 8.07%，应收账款周转天数为 118.65 天，同比下降 13.11 天；存货总额 528.65 亿元，同比下降 11.95%，存货周转天数为 64.12 天，同比下降 7.69 天。(2) 2020 年，二次设备板块全年应收账款总额 405.01 亿元，同比下降 5.20%，应收账款周转天数为 200.29 天，同比下降 13.23 天，存货总额 152.94 亿元，同比增长 24.19%，存货周转天数为 66.45 天，同比增长 3.86 天。(3) 2020 年，其他电力设备板块全年应收账款总额 341.28 亿元，同比下降 7.64%，应收账款周转天数为 119.42 天，同比下降 28.36 天；存货总额 268.35 亿元，同比增长 13.35%，存货周转天数为 84.86 天，同比下降 5.35 天。

**表 6: 电力设备板块应收账款 (亿元) 及周转天数**

	应收账款			应收账款周转天数		
	2019	2020	同比	2019	2020	同比
一次设备	1088.66	1,000.78	-8.07%	131.77	118.65	-13.11
二次设备	427.22	405.01	-5.20%	213.52	200.29	-13.23
其他电力设备	369.49	341.28	-7.64%	147.78	119.42	-28.36
<b>合计</b>	<b>1885.38</b>	<b>1747.08</b>	<b>-7.34%</b>	<b>147.09</b>	<b>131.06</b>	<b>-16.03</b>

资料来源: WIND, 民生证券研究院

**表 7: 电力设备板块存货 (亿元) 及周转天数**

	存货			存货周转天数		
	2019	2020	同比	2019	2020	同比
一次设备	600.43	528.65	-11.95%	71.81	64.12	-7.69
二次设备	123.15	152.94	24.19%	62.59	66.45	3.86
其他电力设备	236.75	268.35	13.35%	90.22	84.86	-5.35
<b>合计</b>	<b>960.33</b>	<b>949.93</b>	<b>-1.08%</b>	<b>74.25</b>	<b>68.92</b>	<b>-5.33</b>

资料来源: WIND, 民生证券研究院



### 3 工控自动化：2020 年业绩高增，Q1 延续向上趋势

**2020 年大幅增长，2021Q1 淡季不淡，收入同比高增环比微降，利润同环比均保持高增长。**

2020 年，工控板块实现营业收入 527.06 亿元，同比增长 16.38%；归母净利润 56.32 亿元，同比增长 76.23%。其中，2020Q4 实现营业收入 151.50 亿元，同比增长 10.12%；归母净利润 16.64 亿元，同比增长 397.32%。2020 年板块经营净现金流为 73.66 亿元，同比增长 1.72%。2021Q1 实现营业收入 137.59 亿元，同比增长 66.15%，环比下降 9.18%，在春节的影响下环比下滑幅度不大，保持高增长态势；归母净利润 27.28 亿元，同比增长 362.58%，环比增加 63.91%。

**盈利能力显著改善，ROE 快速提升。**2020 年，工控板块毛利率为 33.41%，同比增长 0.83 个百分点；净利率为 11.22%，同比增长 3.75 个百分点。其中，2020Q4 板块毛利率为 32.76%，同比增长 1.84 个百分点，净利率为 11.44%，同比增长 9.55 个百分点。2021Q1 板块毛利率为 33.88%，同比增长 0.86 个百分点，净利率为 20.77%，同比增长 13.03 个百分点。2020 年板块 ROE 为 10.64%，同比提升 3.81%。

**营运能力向好，应收账款及存货周转天数减少，经营性现金流小幅提升。**2020 年末，板块应收账款总额 171.77 亿元，同比增长 1.34%，应收账款周转天数为 116.55 天，同比减少 17.25 天；存货总额 112.30 亿元，同比增长 15.86%，存货周转天数为 71.46 天，同比减少 5.33 天。板块 2020 年经营性现金流为 73.66 亿，同比小幅增长 1.72%，2021Q1 板块经营性现金流为净流出 0.72 亿，同比下降 149.61%，预计主要是因为受原材料涨价影响，今年 Q1 企业增加备货。

表 8：工控自动化板块业绩指标

	2019	2020	同比	2019Q4	2020Q4	同比	2020Q1	2021Q1	同比
营业收入 (亿元)	452.87	527.06	16.38%	137.58	151.50	10.12%	82.81	137.59	66.15%
归母净利润 (亿元)	31.96	56.32	76.23%	3.35	16.64	397.32%	5.90	27.28	362.58%
毛利率	32.58%	33.41%	0.83%	30.92%	32.76%	1.84%	33.02%	33.88%	0.86%
净利率	7.47%	11.22%	3.75%	1.89%	11.44%	9.55%	7.74%	20.77%	13.03%
经营净现金流 (亿元)	72.42	73.66	1.72%	-	-	-	-	-	-
ROE	6.83%	10.64%	3.81%	-	-	-	-	-	-
应收账款 (亿元)	169.50	171.77	1.34%	-	-	-	-	-	-
应收账款周转天数	133.80	116.55	-17.25	-	-	-	-	-	-
存货 (亿元)	96.93	112.30	15.86%	-	-	-	-	-	-
存货周转天数	76.79	71.46	-5.33	-	-	-	-	-	-

资料来源：WIND，民生证券研究院



## 4 投资建议

**电力设备：**2021 年，中央首提构建以新能源为主体的新型电力系统，特高压及智能电网建设加速推进，电力设备行业盈利能力已明显提升，建议关注国电南瑞，一二次融合孕育新的投资机会，推荐宏力达。全社会用电量保持较快增长，低压电器行业进口替代加速推进，行业集中度快速提升，推荐良信股份，建议关注正泰电器。

**工控自动化：**4 月制造业 PMI 为 51.1%，连续 14 个月高于临界点，制造业继续保持扩张态势。一季度制造业投资同比增长 29.8%，全国规模以上工业企业利润同比增长 1.37 倍，预计今年制造业固定资产投资仍将扩张，将带动工控行业需求将持续较好增长。海外疫情对外资厂商供应链影响较大，国产工控龙头品牌具有较好的产品性价比和本土化优势，对核心零部件的国产化也推进较好，将加速进口替代，推荐汇川技术、宏发股份、麦格米特、信捷电气、雷赛智能、鸣志电器。

## 5 风险提示

宏观经济不及预期，电力投资强度不及预期，行业竞争超预期。

## 表格目录

表 1: 电力设备及工控行业业绩指标.....	4
表 2: 电力设备板块营业收入 (亿元) .....	5
表 3: 电力设备板块归母净利润 (亿元) .....	5
表 4: 电力设备板块毛利率.....	6
表 5: 电力设备板块净利率.....	6
表 6: 电力设备板块应收账款 (亿元) 及周转天数 .....	7
表 7: 电力设备板块存货 (亿元) 及周转天数.....	7
表 8: 工控自动化板块业绩指标.....	8

## 分析师与研究助理简介

**于潇**，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

**丁亚**，多年光伏产业研究经验，曾就职于SOLARZOOM、新时代证券，2020年12月加入民生证券。

**李京波**，上海交通大学本硕，5年汽车行业经验，曾就职于国海证券，2021年2月加入民生证券，主要负责新能源汽车产业链研究。

## 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。