

暂无评级

风险评级：中高风险

新三板精选层新股报告（吉冈精密）

2021 年 11 月 10 日

陈伟光（SAC 执业证书编号：S0340520060001）

电话：0769-22110619 邮箱：chenweiguang@dgzq.com.cn

1、公司介绍

公司成立于 2002 年，由日本独资企业进行股份制改造而来。凭借着勤奋的团队及多年的技术沉淀，公司已成为精密金属制品行业领先企业，专注于铝合金、锌合金精密零部件的研发、生产和销售，产品涵盖电子电器零部件、汽车零部件及其他零部件，主要应用于清洁电器、电动工具、通讯设备、车身主体结构、车载主机系统、动力系统及制动系统等。公司产品凭借着高标准、高质量、高性价比等特点，已进入多家海内外知名品牌制造商的供应链体系，主要客户包括牧田、科沃斯、佳能、A.O 史密斯、博世、康明斯、万都底盘、神龙汽车、电装天、博格华纳、三立车灯、普利司通等国内外知名企业。

2、主营业务

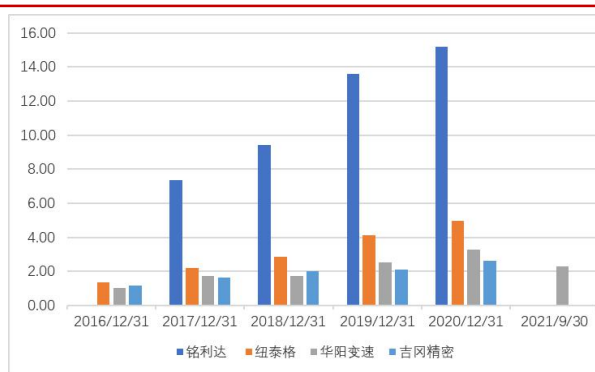
公司产品种类众多，按主营业务可划分为电子电器零部件、汽车零部件及其他零部件。**电子电器零部件**：主要包括蒸汽加热器、电动工具零部件、电机及电子散热器零部件等产品，广泛应用于各类电动工具、家用清洁电器、通讯设备等。其中，蒸汽加热器为公司自主研发具有发明专利的核心产品。**汽车零部件产品**：包括电子系统配件，滤清器系统零部件，转向器、底盘零部件，动力、缓冲、变速系统零部件等，应用领域包括车身主结构、车载主机系统、动力系统及制动系统等。**公司其他零部件产品**：主要应用于办公设备、纺织机、专业医疗床等。

3、财务分析

根据公司《公开发行说明书》，选取铭利达、纽泰格、华阳变速作为公司的可比公司进行财务对比。

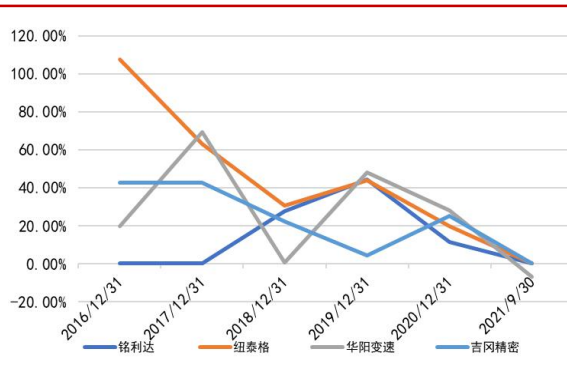
2020 年，吉冈精密实现营业总收入 2.60 亿元，同比增长 24.96%，营收规模在四家公司中排名第四，营收增速排名第二。2020 年营业总收入方面，吉冈精密、铭利达、纽泰格、华阳变速营业总收入分别为 2.60 亿元、15.16 亿元、4.96 亿元、3.25 亿元。营业收入增速方面，2016 年-2020 年，吉冈精密、纽泰格、华阳变速营业收入年复合增长率分别为 22.75%、38.53%、34.09%；2017 年-2020 年，铭利达的营业收入年复合增长率为 19.77%。

图 1：吉冈精密与可比公司营业收入规模对比



数据来源：ifind，东莞证券研究所

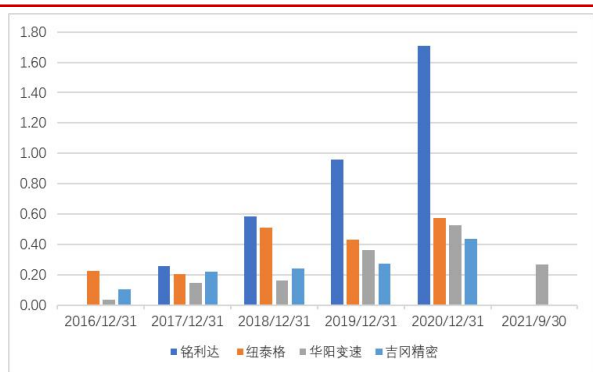
图 2：吉冈精密与可比公司营业收入同比增速对比



数据来源：ifind，东莞证券研究所

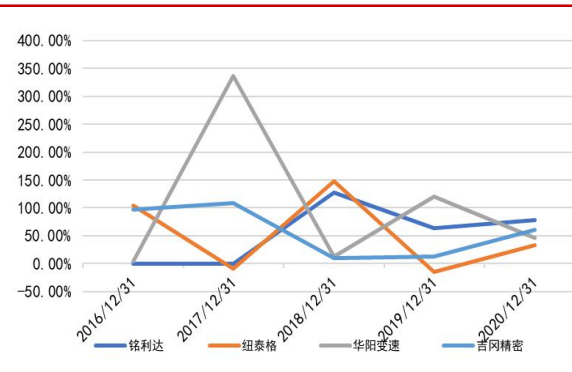
归母净利润方面，2020 年吉冈精密实现归母净利润 0.43 亿元，同比增长 60.23%，归母净利润规模在四家公司中排名第四，归母净利润同比增长在五家公司中排名第二。从复合增速方面上看，2017 年-2020 年，铭利达归母净利润年复合增长率为 60.67%；2016 年-2020 年，吉冈精密、纽泰格、华阳变速归母净利润年复合增长率分别为 42.75%、26.18%、94.22%。

图 3：吉冈精密与可比公司归母净利润规模对比



数据来源：iFind，东莞证券研究所

图 4：吉冈精密与可比公司归母净利润同比增速对比

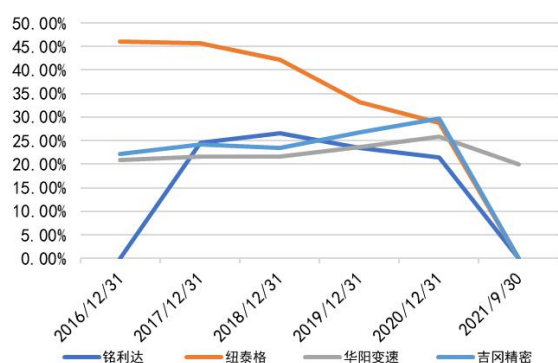


数据来源：iFind，东莞证券研究所

销售毛利率方面，2016 年-2020 年吉冈精密销售毛利率分别为 22.11%、24.28%、23.37%、26.80%、29.63%。吉冈精密销售毛利率总体略低于行业可比公司平均水平，但近几年通过改善成本结构，加速新产品研发，销售毛利率稳步提升，2020 年吉冈精密销售毛利率高于可比公司平均水平 1.11 个百分点。

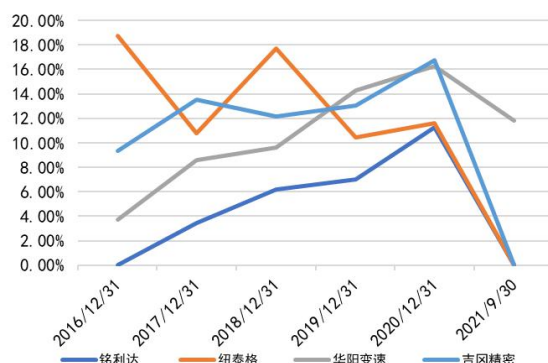
销售净利率方面，2016 年-2020 年吉冈精密的净利率分别为 9.33%、13.55%、12.14%、13.03%、16.71%。近五年吉冈精密销售净利率均高于行业可比公司平均水平。2020 年，吉冈精密销售净利率为 16.71%，同比上升 28.23 个百分点，在行业可比公司中排名第二，高于行业可比公司平均水平 2.38 个百分点。

图 5：吉冈精密与可比公司毛利率对比



数据来源：ifind，东莞证券研究所

图 6：吉冈精密与可比公司净利率对比



数据来源：ifind，东莞证券研究所

4、盈利预测

4.1 营业收入预测

(1) **公司对未来业绩展望：**根据公司于 2021 年 10 月 29 日最新披露的《无锡吉冈精密科技股份有限公司向不特定合格投资者公开发行股票说明书》，2021 年 1-6 月，公司实现营业收入 17,003.80 万元，比上年同期增长 64.47%；归属于母公司股东的净利润为 2,872.97 万元，同比增长 86.21%。依据公司（公开招股说明书），公司报告期内（2018-2020）营业收入平均增长率为 17.14%，采用公司所预计 17.00% 作为公司 2021 年至 2023 年营业收入的增长率。预计 2021 年、2022 年、2023 年营业总收入分别为 30,441.38 万元、35,616.41 万元和 41,671.20 万元。

(2) **分具体业务来分析，**公司清洁电器配件业务自 2018 年归类于电子电器配件，办公设备配件及纺机配件业务归类于其他零部件，目前公司主营业务分为电子电器配件、汽车配件以及其他零部件。公司 2018-2020 年电子电器配件营业收入分别为 9,325.36 万元、9,879.67 万元、13,986.92 万元，占主营业务收入比重分别为 52.75%、47.45%、53.76%；公司 2018 年-2020 年汽车配件营业收入分别为 4,517.59 万元、6,833.40 万元、8,208.41 万元，分别占主营业务收入的 25.56%、32.82%、31.55%；公司 2018 年-2020 年其他配件收入分别为 3,834.03 万元、3,901.97 万元、3,539.11 万元，分别占主营业务收入的 21.69%、18.74%、13.60%。2021 年上半年，公司电子电器配件实现营业收入 9486.79 万元，占主营业务收入的 55.79%；汽车配件实现营业收入 5,886.01 万元，占主营业务收入的 34.62%；其他配件实现营业收入 1,530.30 万元，占主营业务营业收入 9.00%。

(3) **各类主营业务占营收比重预测。电子电器配件业务：**2017 年至 2020 年，电动工具市场规模不断扩容，持续保持较高的销售额，主要驱动因素为电动工具在工业上的应用范围不断扩大，以及家用场景下 DIY 的需求不断增加。公司电子电器配件广泛应用于各种电动工具，我们预计电子电器业务营收会继续增加；**汽车配件业务：**随着国民经济的高速增长，汽车行业得以长期发展。公司约 30% 的营业收入来源于销售汽车零部件，汽车零部件由于客户定制化，精密程度较高等因素，毛利率不断提升。依托公司对研发的持续投入和多年行业经验的积累，公司技术实力获得客户的高度认可，多次直接参与客户产品端的结构设计。公司与客户共同开发的电机结构件产品已通过测试阶段，将应用在特斯拉 Model 3 及 Model Y 车型；开发的电机转子产品已实现量产，将应用于 LG 的电机产品。2020 年进入知名动力电池系统提供商宁德时代供应链体系和成为汽车起动机知名品牌博格华纳的一级供应商。公司预测公司未来三年汽车配件业务营

收占比有望继续提高；**其他零部件**：公司其他零部件产品主要应用于办公设备、纺织机、专业医疗床等。营收占比下降主要因为电动工具销售额增长较快影响。报告期内受佳能供应链部分转移至东南亚地区的影响，对公司办公设备零部件采购量逐渐下降。同时受服装零售行业增速放缓的影响，铁美机械自身销售情况不佳，对供应商采购下降；2021 年服装零售行业回暖，带动纺织机械销售增长，预计未来铁美机械对公司的采购下降趋势将放缓。我们预计未来 3 年其他零部件营业收入不再增长，与 2020 年其他零部件营收基本一致。

公司其他业务主要为销售生产过程所产生的废铝、边角料以及房屋转租收入等，公司 2019 年-2021 年上半年其他营业收入分别为 206.21 万元、283.83 万元、100.69 万元，分别占主营业务收入的 0.99%、1.09%、0.59%，占比较低。我们假设 2021-2023 年，公司其他业务收入占公司总营业收入维持在 1.0%。

综上所述，我们认为 2021-2023 年电子电器配件、汽车配件构成公司主要营收来源，并对公司 2021-2023 年各项业务营收水平预测如下：

表 1：2021-2023 年公司各业务营收预测

	2018 年 A	2019 年 A	2020 年 A	2021 年 E	2022 年 E	2023 年 E
营业收入(万元)	17,676.98	20,821.25	26,018.27	30,441.38	35,616.41	41,671.20
收入增长率	9.31%	17.79%	24.96%	17.00%	17.00%	17.00%
电子电器配件(万元)	9,325.36	9,879.67	13,986.92	15692.67	18891.05	21455.65
收入增长率	84.99%	5.94%	41.57%	12.20%	20.38%	13.58%
占比	52.75%	47.45%	53.76%	51.55%	53.04%	51.49%
汽车配件(万元)	4,517.59	6,833.40	8,208.41	10,053.82	12,830.09	16,259.73
收入增长率	27.18%	51.26%	20.12%	32.85%	27.61%	26.73%
占比	25.56%	32.82%	31.55%	33.03%	36.02%	39.02%
其他配件(万元)	3,834.03	3,901.97	3,539.11	3539.11	3539.11	3539.11
收入增长率	18.41%	1.77%	-9.30%	0.00%	0.00%	0.00%
占比	21.69%	18.74%	13.60%	11.63%	9.94%	8.49%
其他业务(万元)	--	206.21	283.83	304.41	356.16	416.71
收入增长率	--	--	37.64%	7.25%	17.00%	17.00%
占比	--	0.99%	1.09%	1.00%	1.00%	1.00%

资料来源：招股说明书，东莞证券研究所

4.2 毛利率假设

2018 年-2020 年，公司毛利率分别为 24.79%、26.77%、和 29.63%，分别较上一年同期增长 10.96 个百分点、8.10 个百分点、和 10.55 个百分点，呈逐年增长态势。2018 年度 2020 年毛利率的增长原因是主营业务电子电器配件及汽车配件毛利率逐年上升。电子电器配件的毛利率分别较上年增加 6.50 个百分点、10.09 个百分点和 2.92 个百分点；汽车配件的毛利率分别较上年增加-2.58 个百分点、27.89 个百分点和 34.50 个百分点。

电子电器配件：2018 年-2021 年上半年，电子电器配件毛利率分别为 25.86%、28.38%、29.21%和 30.51%。公司电子电器零部件的平均销售单价变动与铝锭的平均采购的价格趋势一致，由于各期产品构成的不同、变动幅度存在差异。展望未来，市场对电子电器精密金属配件整体需求较为平稳，但是考虑到市场竞争或

出现加剧的可能性，因此我们预计公司电子电器配件毛利率略微下降。我们假设公司 2021 年-2023 年电子电器配件毛利率分别为 30.51%，29.86%和 29.21%。

汽车配件：2018 年-2021 年上半年，汽车配件毛利率分别为 17.90%、20.39%、27.52%、和 25.92%。2020 年，汽车发动机变速及缓冲、转向器、底盘用零部件产品新客户毛利率较高，主要系境外客户的产品定价包含风险溢价，加之境外客户采购的产品加工精度要求较高，使得毛利率较高；汽车零部件-滤清器系统用零部件新客户毛利率较高，主要原因系新客户对产品质量要求较高，所销售产品涉及工序较多、工艺较为复杂，因此毛利率较高。公司生产能力与研发技术逐步提升，汽车配件毛利率较 2018 年逐步上升。我们假设公司 2021-2023 年汽车配件毛利率分别为 25.92%，26.72%和 27.52%。

其他配件：2018 年-2021 年上半年，其他配件毛利率分别为 30.32%、32.34%、33.03%、和 37.91%。公司其他零部件产品主要应用于办公设备、纺织机、专业医疗床等。其他零部件的平均销售单价整体呈上升趋势，毛利率逐年提升，主要由于产品工艺复杂、原材料价格变动等因素使得销售价格提高。我们假设公司 2021 年-2023 年其他配件毛利率分别为 37.91%，35.47%和 33.03%。

其他业务：公司其他业务主要为销售生产过程所产生的废铝、边角料以及房屋转租收入等。其他业务收入 2018-2021 上半年毛利率分别为 23.71%、52.18%、68.40%和 73.05%。我们假设 2021 年-2023 年其他业务收入毛利率维持 73.05%。

表 2：2021-2023 年公司各业务毛利率假设（%）

	2018 年 A	2019 年 A	2020 年 A	2021 年 E	2022 年 E	2023 年 E
毛利率(%)	24.79	26.80	29.63	29.84	29.72	29.31
电子电器配件(%)	25.86	28.38	29.21	30.51	29.86	29.21
汽车配件(%)	17.90	20.39	27.52	25.92	26.72	27.52
其他配件(%)	30.32	32.34	33.03	37.91	35.47	33.03
其他业务(%)	23.71	52.18	68.40	73.05	73.05	73.05

资料来源：招股说明书，东莞证券研究所

4.3 对费用率的假设

销售费用率：公司 2018-2020 年销售费用率分别为 1.75%、1.49%和 1.03%，销售费用率呈逐年减少，2021 年上半年销售费用率为 1.03%。其中影响销售费用的主要因素包括销售人员薪酬、运输费用的变动等。由于预测公司未来营业收入增加，我们预计公司 2021-2023 销售费用率分别为 1.03%、1.13%和 1.13%；

管理费用率：公司 2018-2021 上半年管理费用率分别为 2.50%、2.44%、3.17%和 3.22%，随着公司销售规模扩大和营运效率提升，管理费用有所提高。影响管理费用的主要因素包括管理人员薪酬、鉴证咨询费以及办公费的变动等。预计 2021-2023 年管理费用率分别为 3.22%、3.32% 和 3.42%；

研发费用率：公司 2018-2021 年 H1 研发费用分别为 786.40 万元、955.56 万元、1094.17 万元和 712.74 万元，研发费用率分别为 3.94%、4.59%、4.21%和 4.19%，研发投入不断加大，但由于营收规模扩大速度较快，研发费用占比基本维持一致。公司 2021 年上半年研发费用率为 4.19%。预计公司未来将持续加大研发投入以增强自身竞争优势，但下游需求旺盛，营收规模提升迅速，预计研发费用率总体持平。影响研发费用的主要因素包括研发用材料的采购价格和数量、研发人员薪酬水平和人员数量的变动等因素。我们预计公司 2021-2023 年研发费用率分别为 4.19%、4.21%和 4.21%；

财务费用率：公司 2018-2021 上半年财务费用率分别为 0.43%、0.76%、0.97%和 0.94%。影响财务费用的主要是利息支出的变动。预计未来公司财务费用占比与 2021 年上半年持平。

表 3：公司期间费用率假设（%）

	2018 年 A	2019 年 A	2020 年 A	2021 年 E	2022 年 E	2023 年 E
销售费用占比 (%)	1.75	1.49	1.03	1.03	1.13	1.13
管理费用占比 (%)	2.50	2.44	3.17	3.22	3.32	3.42
研发费用占比 (%)	3.94	4.59	4.21	4.19	4.21	4.21
财务费用占比 (%)	0.43	0.76	0.97	0.94	0.94	0.94

资料来源：公司招股说明书，东莞证券研究所

盈利预测结论：综上所述，我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 30,441.38 万元、35,616.41 万元、41,671.20 万元，分别同比增长 17%、17%、17%；我们预计公司 2021-2023 年归母净利润 4960.54 万元、5731.12 万元、6664.79 万元，分别同比增长 14.10%、15.53%、16.29%。

5、风险提示

- 宏观经济所带来的风险。**公司产品主要应用于家用电器、电动工具、汽车、办公设备、通信设备等行业，倘若宏观经济出现较大波动时，会对公司下游应用市场的市场容量、发展速度和投资规模产生影响，可能对公司业绩造成不利影响。
- 市场竞争风险。**我国金属制品业企业数量较多，行业集中度相对较低。如果公司不能及时进行研发创新和业务模式改进，持续提升产品质量和市场份额，可能会导致公司在日益激烈的市场竞争中处于不利地位。
- 原材料价格波动风险。**公司存在原材料价格波动的风险，由于公司产品主要原材料为铝合金锭，若铝合金锭的价格出现大幅波动，将直接影响生产成本，对公司的生产经营带来不利影响。
- 募投项目达不到预期效益的风险。**公司本次募投项目效益的产生需要经过项目建设、竣工验收、效益逐步释放等过程，预计短期内难以实现收益，若公司募投项目达不到预期效益，净利润增长幅度小于净资产增长幅度，可能导致公司每股收益、净资产收益率等指标被摊薄。
- 其他零部件及灯具零部件销售收入持续下降的风险。**报告期内，公司其他零部件产品及灯具零部件销售收入持续下降。主要系公司在产能有限的情况下，优先满足毛利率较高、采购计划较为稳定的订单。公司未来若不能在灯具零部件市场成功开拓客户，以及维持其他零部件客户的供应关系，公司经营业绩或将受到灯具零部件及其他零部件销售收入持续下降的影响。

表 4：吉冈精密 2021 年-2023 年财务预测表（万元）

资产负债表					利润表				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1061.35	1170.34	1279.32	1388.31	营业收入	26018.27	30441.38	35616.41	41671.20
应收票据及账款	9019.74	9217.90	10784.94	12618.38	营业成本	18309.90	21422.59	25064.42	29325.37
预付账款	156.03	363.01	424.72	496.93	营业税金及附加	158.27	193.79	226.74	265.28
其他应收款	74.21	163.83	191.68	224.27	销售费用	268.80	313.55	402.47	470.88
存货	3921.47	4179.94	4890.53	5721.92	管理费用	823.95	980.21	1182.46	1425.16
其他流动资产	564.04	641.07	750.06	877.57	研发费用	1094.17	1275.49	1499.45	1754.36
流动资产总计	14796.85	15736.09	18321.25	21327.36	财务费用	252.60	286.15	334.79	391.71
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-185.89	-166.59	-194.91	-228.05
固定资产	4611.08	3977.18	3326.83	2660.05	信用减值损失	-30.95	-161.65	-189.13	-221.28
在建工程	629.65	524.71	419.77	314.83	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	295.81	303.45	299.63	301.54	投资收益	0.18	0.00	0.00	0.00
长期待摊费用	197.48	98.74	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1108.48	1108.48	1108.48	1108.48	资产处置收益	41.79	13.83	13.83	13.83
非流动资产合计	6842.49	6012.55	5154.70	4384.89	其他收益	78.76	38.46	38.46	38.46
资产总计	21639.34	21748.64	23475.95	25712.25	营业利润	5014.46	5693.65	6574.32	7641.39
短期借款	4115.81	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.24	0.10	0.10	0.10
应付票据及账款	3919.79	4917.37	5753.33	6731.39	营业外支出	42.21	24.46	24.46	24.46
其他流动负债	3725.81	5874.35	6873.00	8041.41	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	11761.40	10791.72	12626.32	14772.80	利润总额	4972.50	5669.29	6549.96	7617.03
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	624.77	694.13	801.96	932.61
其他非流动负债	142.12	142.12	142.12	142.12	净利润	4347.72	4975.16	5748.00	6684.43
非流动负债合计	142.12	142.12	142.12	142.12	少数股东损益	0.00	14.61	16.88	19.63
负债合计	11903.53	10933.84	12768.45	14914.93	归属母公司股东净利润	4347.72	4960.54	5731.12	6664.79
股本	2807.50	2807.50	2807.50	2807.50	EBITDA	5953.39	11018.82	7738.78	8780.47
资本公积	1517.49	1517.49	1517.49	1517.49	NOPLAT	4568.76	5236.80	6052.34	7038.71
留存收益	5410.83	7459.42	9826.24	12578.65	EPS(元)	0.65	0.74	0.85	0.99
归属母公司权益	9735.82	11784.41	14151.23	16903.64	主要财务比率				
少数股东权益	0.00	14.61	31.50	51.13	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
股东权益合计	9735.82	11799.02	14182.72	16954.76	成长能力				
负债和股东权益合计	21639.34	22732.86	26951.17	31869.69	营收增长率	24.96%	17.00%	17.00%	17.00%
现金流量表					营业利润增长率		13.54%		
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	EBIT增长率	61.90%	13.98%	15.60%	16.33%
税后经营利润	4347.72	4950.64	5723.49	6659.91	EBITDA增长率	54.96%	85.08%	-29.77%	13.46%
折旧与摊销	728.30	5063.38	854.02	771.72	归母净利润增长率	60.23%	14.10%	15.53%	16.29%
财务费用	252.60	286.15	334.79	391.71	经营现金流增长率	-34.27%	80.21%	-101.19%	11.34%
投资损失	-0.18	0.00	0.00	0.00	盈利能力				
营运资金变动	-2863.70	2315.87	-641.57	-750.65	毛利率	29.63%	29.63%	29.63%	29.63%
其他经营现金流	31.86	0.00	0.00	0.00	净利率	16.71%	16.34%	16.14%	16.04%
经营性现金净流量	2496.60	12616.04	6270.74	7072.70	营业利润率	19.27%	18.70%	18.46%	18.34%
资本支出	2222.39	2577.31	2932.23	3287.15	ROE	44.66%	42.09%	40.50%	39.43%
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	20.09%	22.81%	24.41%	25.92%
其他投资现金流	-4488.82	-2552.79	-2907.72	-3262.64	ROIC	66.34%	37.81%	51.30%	49.63%
投资性现金净流量	-2266.44	24.51	24.51	24.51	估值倍数				
短期借款	3965.68	-849.87	2430.34	-849.87	P/E				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	P/S				
普通股增加	192.50	0.00	0.00	0.00	P/B				
资本公积增加	808.50	0.00	0.00	0.00	股息率				
其他筹资现金流	-5139.96	247.30	-2818.27	354.62	EV/EBIT				
筹资性现金净流量	-173.28	-602.57	-387.93	-495.25	EV/EBITDA				
现金流量净额	56.11	133.19	94.65	113.92	EV/NOPLAT				

资料来源：iFind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn