

盛美上海 (688082.SH)

增持 (维持)

疫情影响逐渐缓解, 新品放量贡献未来收入增长动力

盛美上海公布 2022 半年报, 实现收入 10.96 亿元, 同比+75.2%; 归母净利润 2.37 亿元, 同比+163.8%。尽管上海疫情对收入产生一定影响, 但公司 22H1 收入和业绩均呈现高增长态势, 维持“增持”投资评级。

- 22H1 收入和利润均大幅增长。盛美上海 22H1 实现收入 10.96 亿元, 同比+75.2%, 归母净利润 2.37 亿元, 同比+163.8%, 扣非归母净利润 2.57 亿元, 同比+426.9%, 非经常损益主要为政府补助和持有 SMIC 等股票价格波动产生的公允价值损益。22H1 收入和利润均实现大幅增长, 主要系下游需求旺盛及订单饱满, 但 22H1 上海疫情对收入和出货量产生一定影响。
- 22Q2 单季收入和业绩大幅改善。22Q2 单季度收入 7.42 亿元, 同比+111.9%/环比+109.7%, 主要系 22Q1 收入递延(其中 13 台设备收入来自 22Q1 递延, 对应出货量和收入分别为 2400 和 1290 万美元)和 ECP 新增品类及客户; 扣非归母净利润为 2.34 亿元, 同环比均实现大幅增长(21Q2 为 0.17 亿元, 22Q1 为 0.24 亿元), 但 Q2 毛利率(46.9%)环比基本持平, 主要系收入环比改善同时财务费用环比 Q1 减少 2875 万元(募集资金的利息计入财务费用), 公允价值变动损益环比 Q1 增加 2100 万元(持有股权等亏损减少)。
- 22H1 及 22Q2 单季各产品线均实现稳健增长。①22H1: 清洗设备收入约 7.24 亿元, 同比+35.4%; ECP 电镀、炉管类设备收入 2.4 亿元, 而 21H1 这部分业务未贡献收入; 先进封装等收入 1.3 亿元, 同比+43.8%; ②22Q2 单季: 清洗设备收入 5.16 亿元, 环比+147.9%; ECP 电镀、炉管类设备收入 1.46 亿元, 环比+53.3%; 先进封装等收入 0.8 亿元, 环比+60.6%。
- 公司在手订单相对饱满, 产能逐渐恢复, 保持全年收入指引目标不变。①存货和合同负债: 截至 22H1, 公司存货为 19.37 亿元, 合同负债为 3.98 亿元, 存货相较截至 22Q1 增长 2 亿元, 但合同负债相较截至 22Q1 降低 4500 万元; ②产能扩建: 6 月川沙工厂解封, 产能完全恢复, 预计 2022 年提高到 6.25 亿美元; 临港项目预计 23H1 开始生产; ③收入指引: 保持 2022 全年收入 3.65~4.05 亿美元目标不变。
- 公司新品逐渐放量, 多产品线获得批量重复订单。22H1 公司收到清洗设备的批量采购订单, 其中最大一笔 16 台的重复订单来自中国国内客户; 收到 13 台 Ultra ECP map 前道和 8 台 Ultra ECP ap 后道电镀设备订单; 4 月, 18 腔 Ultra C VI 设备量产; 5 月, 签订 10 台 Ultra ECP ap 批量订单。
- 投资建议。疫情一定程度影响盛美上海 2022 上半年的营收表现, 但随着疫情影响逐渐缓解, 盛美上海作为国内清洗设备龙头, 在新品不断推出、客户不断拓展情况下, 2022 年有望维持稳健增长态势。考虑疫情影响逐渐缓解同时新品加速放量, 我们上修 22/23/24 收入至 25.9/34.6/43.3 亿元, 对应 PS 为 21.2/15.9/12.7, 同时上修 22/23/24 归母净利润至 5.34/6.68/8.24 亿元, 维持“增持”投资评级。
- 风险提示: 晶圆厂资本支出不及预期、客户验证及导入不及预期、行业竞争加剧、疫情影响发货及收入确认节奏、厂房建设不及预期的风险。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1007	1621	2585	3456	4331
同比增长	33%	61%	59%	34%	25%
营业利润(百万元)	223	268	538	702	895
同比增长	44%	20%	101%	30%	28%
归母净利润(百万元)	197	266	534	668	824
同比增长	46%	35%	100%	25%	24%
每股收益(元)	0.45	0.61	1.23	1.54	1.90
PE	278.9	206.2	102.8	82.2	66.6
PB	52.3	11.4	10.7	10.6	10.6

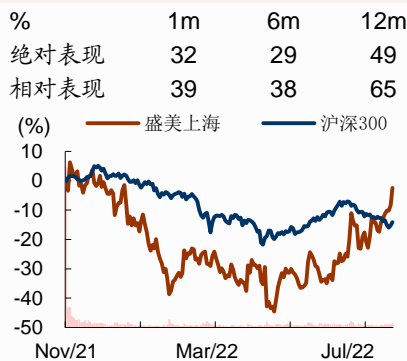
资料来源: 公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/电子
当前股价: 126.6 元

基础数据

总股本(万股)	43356
已上市流通股(万股)	3566
总市值(亿元)	549
流通市值(亿元)	45
每股净资产(MRQ)	11.7
ROE(TTM)	8.2
资产负债率	24.3%
主要股东	ACM RESEARCH, INC.
主要股东持股比例	82.5%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《盛美上海 (688082) — 订单确认延迟影响 22Q1 收入, 多产品线放量贡献未来成长动力》2022-04-29
- 《盛美上海 (688082) — 多产品线持续放量, 2021 全年收入及远期指引高增长》2022-02-28
- 《盛美上海 (688082) 新股分析 — 国内清洗设备龙头, 多产品线布局建立平台化优势》2021-11-17

鄢凡 S1090511060002
yanfan@cmschina.com.cn
曹辉 S1090521060001
caohui@cmschina.com.cn

附录：ACMR 2022Q2 业绩说明会纪要

时间：2022年8月5日

出席：Gary Dvorchak 董事总经理

David Wang 首席执行官

Mark McKechnie 首席财务官

会议纪要根据公开信息整理如下：

正如 22Q1 预计的一样，上海疫情带来的限制是暂时的，中国工厂于 4 月下旬在闭环生产过程中重新开放，截至 7 月 1 日，上海业务基本恢复正常。上海的 COVID 限制对公司上半年的收入和出货量产生了负面影响，第一季度无法发货的 13 台设备随后转移到第二季度，这 13 台工具对应的出货量为 2400 万美元，收入为 1290 万美元。

22Q2 财务情况：

营业收入和出货量：1.04 亿美元，同比增长 93.8%，环比增长 147.4%，第二季度的营收包括那些因疫情限制一季度没有交付的设备带来的收入，同时来自 ECP 的强大产品组合和新客户的增量业务也带动了营收的增长；出货量为 1.12 亿美元，去年同期为 8200 万美元。

收入拆分：22H1 收入同比增长 50%，其中，清洗设备收入增长 27%，ECP 增长 490%，贡献了 20% 的销售额。

本季度包括 SAPS、TEBO、Tahoe 和 Semi-Critical 清洗设备在内的单片清洗设备收入为 7260 万美元，同比增长 59.7%，收入占比为 69.5%，去年同期为 84.4%。ECP、炉管和其他产品的收入为 2050 万美元，占比 19.6%，去年同期这部分没有收入贡献。

本季度先进封装（不包括 ECP）、服务和备件的收入为 1130 万美元，占比 10.8%，去年同期为 15.6%。

毛利率：42.4%，同比增长 2.1ppts，环比下降 4.3ppts，毛利率保持在 40%~45% 的正常范围内，由于产品组合和制造利用率等多种因素，公司预计毛利率将继续按季度变化。

运营费用：2230 万美元，21Q2 为 1610 万美元，同比增长的部分主要来源于新产品开发和为扩大中国和全球市场的业务而增加的 SG&A（销售及管理费用）成本。

营业利润：2200 万美元，21Q2 营业利润为 570 万美元，同比大幅增长主要系收入大幅增长；营业利润率为 21.1%，21Q2 为 10.5%。

交易证券的未实现损益：42 万美元，去年同期为 380 万美元。

税费：770 万美元，2022 年 1 月 1 日生效的美国国内税收法第 174 条的变化导致公司全年有效税率增加，公司仍在评估 2022 年新税收规定的影响。

净利润：归属于 ACM Research 的净利润为 1460 万美元，去年同期为 410 万美元；EPS 为 0.22 美元，21Q2 的 EPS 为 0.06 美元。

资产负债表：第二季度末现金和现金等价物、受限现金和定期存款为 4.689 亿美元，而第一季度末为 5.331 亿美元。

存货：季度末总存货为 2.881 亿美元，上一季度末达到 2.715 亿美元。本季度末存货中包括 1.034 亿美元的制成品库存、4570 万美元的在制品和 1.39 亿美元的原材料。

现金流量表：经营现金流量为 3360 万美元，公司的应收账款较高，主要系上海疫情限制导致本季度后半段时间有很多的设备出货。

22Q2 产品和客户情况:

公司最大客户中国的需求依然强劲,公司的许多客户正处于多年扩张计划的早期至中期阶段,未来几年的机会增长良好。公司的腔室清洗设备在中国市场的份额不断增长,前道和后道以及多个客户的 ECP 产品周期贡献了增量收入。公司正在通过 ECP 和先进封装产品在中国获得更多市场份额,目标是在中国市场中占据 50% 的市场份额,在全球占据 25% 的份额,公司在今年晚些时候也将推出两个新的立式炉管设备。

新品推进情况: 2022 年 4 月,公司的 18 腔 12 英寸 Ultra C VI 单片清洗设备获得中国主流存储芯片制造商的量产资格,该设备的吞吐量比公司的槽式腔室工具高 20%,但占用空间相似,是支持公司主要存储客户之一的大批量生产线的重要工具。公司预计 18 腔清洗平台将在该客户和其他 3D NAND 和 DRAM 客户中发挥重要作用。2022 年 7 月,公司推出了用于硅和 SiC 晶圆衬底制造的新型 CMP 后清洗设备,该设备扩展了公司的加拿大产品组合,作为技术机械抛光 CMP 使用制造高质量基板之后的加拿大步骤。

美国客户的进展: 最近交付了两个 Ultra C 给美国一家主要半导体制造商,6 月交付了第一台 Ultra C SAPS V 12 腔清洗设备,用于评估,并于 7 月中旬交付了另一台清洗设备 P52,目标是年底前对这两种设备进行认证并投入生产。

其他在中国建厂的半导体制造商: 第一个是在中国拥有封测厂的全球 IDM,在 21Q4 交付了第一个超洁净清洗设备系统,随后在 22Q1 交付了第二个系统。第二个是亚洲地区的半导体厂商在中国的晶圆厂,在 22Q1 提供 Ultra ECP map 镀铜设备,客户已经开始与公司的服务和流程团队进行评估。第三个是拥有中国工厂的全球主要半导体制造商,公司在 22Q2 提供 Ultra C SAPS V 12 室清洗工具,正在推进评估。

未来展望:

展望下半年,对于公司设备的需求强劲,全年可见度良好,预计公司的核心清洗产品将在 2022 年及以后实现稳健增长。随着公司 ECP 产品的增加和炉管设备出货量的增加,公司将在全球中夺得更多的份额。

新品: 公司有两个重要的新品扩展。在清洗方面,有一个超临界 CO₂ 干式设备,在炉管方面有 ARD,两者都有望在今年下半年交付。此外,公司有望在今年下半年推出两个新产品类别。

产能扩张计划: 继续增加川沙工厂的产能,致力于今年将产能提高到 6.25 亿美元,临港建设项目正步入正轨,计划在 2023 年初完成第一座生产大楼,初步生产将在年中开始。

研发计划: 计划在无锡和北京设立研发中心,以支持几个主要客户,正在考虑在韩国建立一个潜在的生产设施,目前公司拥有约 100 名研发工程师和支持人员。公司将在韩国拥有更大规模的全面生产能力,为全球的客户提供二级生产中心。

收入展望: 到年底公司的订单都会很强劲,但由于供应链环境紧张,公司将全年的收入预测维持在 3.65~4.05 亿美元。该展望包括上海生产和航运业务的持续扩张、供应链意外中断和客户持续需求等因素的影响。

Q&A

Q: 全年收入的指引维持在 3.65~4.05 亿美元不变,其中前面提到保持不变的部分原因是供应链的限制,但是否有和供应链无关的,真正导致上涨的需求因素?

A: 虽然下游需求仍然强劲,但是由于供应链的不确定性,公司并没有上调 2022 年全年业绩指引。

Q: 您能否介绍一下新产品? 新产品什么时候投产?

A: 新产品将在下半年推出,新产品进入客户端大约需要 1.5 年,因此预计这些新品 2024 年开始贡献营收。

Q: 22Q3 订单可见度如何? 22Q3 还会有订单积压的问题吗?

A: 公司已经在 22Q2 交付了第一季度的积压订单, 但是 22H1 的整体产量的确受到了影响, 公司无法满足客户的所有需求, 交期仍然比正常情况要长, 下半年的供货情况取决于供应链情况以及公司的供应商。

Q: SMIC 等中国厂商在先进制程的进展是否会给公司带来发展机遇?

A: 公司目前主要为他们提供 28nm-45nm 工艺节点的产品, 随着晶圆厂的建设投产, 28nm 及以上的产品销量也将不断增长。

Q: 公司与美国半导体设备合作伙伴的合作开发项目有何进展?

A: 新产品已经在 22Q2 交付给美国客户, 在年底有望获得供货资格以及额外的采购订单。此外公司还与美国欧洲的其他客户密切合作, 目标是能够使得公司的差异化产品渗透到全球市场。

Q: 22Q2 公司业绩高于预期的原因是什么?

A: 公司量化评估了 Q1 的积压订单量, 并在 22Q2 有效执行了生产计划, 此外客户确认验证的速度也加快, 两者结合推动了 22Q2 公司业绩的上行。实际上影响公司业绩的因素更多来自于供应而非需求, 由于物流交付和进口零件的清关, 公司的供应受到许多限制, 因此 22Q2 的营收和出货量依然受到了一定影响。

Q: 供应链的不确定性将对全年指引造成什么样的影响?

A: 会限制业绩的增长。实际上客户需求非常旺盛, 公司正在努力实现产能爬坡。

Q: 能否举例介绍一下目前的缺货情况?

A: 公司的某个供应商只能供给 3/4 的订单需求, 同时他们也在供应其他客户, 可想而知整个行业都面临着缺货问题。目前公司仍然在与该供应商紧密合作, 但已经开始寻求其他供应商的支持, 由于缺货问题甚至有时候改变了产品的设计以及选用的组件。

Q: 公司对哪些产品以及客户更有信心?

A: 前五大客户占公司总收入的 65%, 同时公司的二线客户也正在成长, 很多客户都在建造生产线。

Q: 美国近期准备加强对中国的出口限制将对公司带来什么影响?

A: 目前公司的主要产品用于 28nm-45nm 制程, 而禁令对中国成熟制程的影响不大, 中国的许多晶圆厂仍然在扩建之中。公司也在开发先进制程的产品, 用于扩展中国以外的市场。

Q: 很多零部件和材料的价格一直在上涨, 公司能把这些增加的成本转嫁给客户吗?

A: 公司还没有提高销售价格, 但对于公司产品的某一部分, 如果价格真的上涨了很多, 现在就需要和客户商议。公司的主要零部件价格仍然没有变化, 在进口方面, 由于日元贬值, 公司的零部件定价不会过多地考虑自日本进口的部分, 但是来自欧洲和美国的零部件成本的确在上升。但总的来说, 这对公司成本的影响很小。

Q: 收入按地区划分的情况如何?

A: 公司无法透露具体的数量。

Q: 大多数的中国客户从公司购买的产品都是以美元计价吗?

A: 是的。

Q: 之前提到在组件短缺情况之内, 公司可能会对一些设备的设计或者组件进行改动。在这种情况下, 客户是否需要更多的时间来重新认证公司的产品?

A: 这取决于改变的部分, 如果它是一个非常敏感的部件, 则需要重新认证。比如流量计, 有不同的供应商、制造商, 如果某厂商吹嘘自己是知名制造商, 你可以把流量计换成另一种流量计, 然而, 在改变之前必须与客户商议, 当达成协议后, 公司就会改变它。

Q: 所以实际上, 在改变之前需要进行一些设备上的升级吗?

A: 是的, 客户需要的重新设计组件时间要延长, 公司后面会提供给客户这些特殊订单的细节说明。

Q: 二季度库存成品中炉管设备和 ECP 的占比情况如何?

A: 公司存货的大部分成品接近 70% 是清洗产品, 20% 是 ECP, 封装部分占约 10%。公司还有一些其他的新产品比如炉管, 公司还未取得收入, 所以也有一部分设备被划入了存货。

Q: 下半年炉管设备期望订单为多少?

A: 无法给出具体的数字, 去年是 20 个, 今年公司计划总数在 30 左右。

Q: 受新冠肺炎封锁的影响, 公司与多个客户合作的炉管设备在预期的进度之内吗?

A: 需求还是存在的, 在二季度公司没有完全满足客户的需求。

Q: 近期一些存储厂商或晶圆厂正在削减资本支出, 公司未来几个季度的新预订量是否会放缓? 对未来一年公司的增长是否有影响?

A: 因为有订单积压的存在, 制造商削减资本支出会对公司 23Q1 和 23Q2 有一定的影响。但制造商的主要客户是中国客户, 由于中国的周期会比全球稍晚, 所以需求并没有非常疲软, 扩产的趋势没有改变, 至少从现在到明年这段时间, 公司发展仍然处于一个舒服的状态。

Q: 管理层称下半年会推出新的产品, 是在下个季度推出吗?

A: 公司的确在研发很多产品, 近期会推出一款针对 DRAM 的产品以及两款新的 ARD 炉管设备, 具体时间没有确定。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1422	5807	6550	7214	7855
现金	271	3403	3053	2498	1951
交易性投资	184	188	188	188	188
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	256	542	834	1115	1397
其它应收款	35	56	90	120	150
存货	615	1443	2119	2929	3710
其他	60	175	267	363	458
非流动资产	422	530	527	522	517
长期股权投资	30	52	52	52	52
固定资产	28	39	45	48	50
无形资产商誉	67	65	58	52	47
其他	297	375	372	370	368
资产总计	1844	6337	7077	7736	8372
流动负债	595	1265	1698	2320	2920
短期借款	172	62	0	0	0
应付账款	292	733	1083	1497	1896
预收账款	86	364	538	743	942
其他	45	105	77	80	82
长期负债	200	258	258	258	258
长期借款	117	146	146	146	146
其他	83	111	111	111	111
负债合计	795	1522	1956	2578	3178
股本	390	434	434	434	434
资本公积金	388	3845	3845	3845	3845
留存收益	271	536	842	880	916
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1049	4815	5121	5158	5194
负债及权益合计	1844	6337	7077	7736	8372

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(88)	(189)	(18)	69	234
净利润	197	266	534	668	824
折旧摊销	8	31	34	36	37
财务费用	14	11	(40)	(40)	(40)
投资收益	(3)	(21)	20	0	0
营运资金变动	(322)	(478)	(582)	(611)	(603)
其它	18	1	17	16	16
投资活动现金流	(260)	(70)	(53)	(33)	(33)
资本支出	(355)	(60)	(33)	(33)	(33)
其他投资	95	(10)	(20)	0	0
筹资活动现金流	189	3395	(279)	(590)	(748)
借款变动	439	435	(91)	0	0
普通股增加	0	43	0	0	0
资本公积增加	21	3457	0	0	0
股利分配	(257)	(559)	(228)	(630)	(788)
其他	(15)	18	40	40	40
现金净增加额	(160)	3136	(350)	(554)	(547)

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1007	1621	2585	3456	4331
营业成本	566	931	1375	1901	2408
营业税金及附加	1	1	1	2	2
营业费用	106	159	202	259	303
管理费用	50	64	114	138	165
研发费用	141	278	375	494	598
财务费用	32	8	(40)	(40)	(40)
资产减值损失	(2)	(11)	0	0	0
公允价值变动收益	87	4	(30)	(10)	(10)
其他收益	26	77	10	10	10
投资收益	1	19	0	0	0
营业利润	223	268	538	702	895
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	223	269	539	703	896
所得税	26	2	5	35	72
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	197	266	534	668	824

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	33%	61%	59%	34%	25%
营业利润	44%	20%	101%	30%	28%
归母净利润	46%	35%	100%	25%	24%
获利能力					
毛利率	43.8%	42.5%	46.8%	45.0%	44.4%
净利率	19.5%	16.4%	20.6%	19.3%	19.0%
ROE	20.9%	9.1%	10.7%	13.0%	15.9%
ROIC	19.8%	8.5%	9.6%	11.9%	14.8%
偿债能力					
资产负债率	43.1%	24.0%	27.6%	33.3%	38.0%
净负债比率	16.2%	3.8%	2.1%	1.9%	1.7%
流动比率	2.4	4.6	3.9	3.1	2.7
速动比率	1.4	3.5	2.6	1.8	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5
存货周转率	1.2	0.9	0.8	0.8	0.7
应收账款周转率	4.3	4.1	3.8	3.5	3.4
应付账款周转率	2.6	1.8	1.5	1.5	1.4
每股资料(元)					
EPS	0.45	0.61	1.23	1.54	1.90
每股经营净现金	-0.20	-0.44	-0.04	0.16	0.54
每股净资产	2.42	11.11	11.81	11.90	11.98
每股股利	0.59	0.73	1.45	1.82	2.25
估值比率					
PE	278.9	206.2	102.8	82.2	66.6
PB	52.3	11.4	10.7	10.6	10.6
EV/EBITDA	208.4	180.4	101.1	77.1	60.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

鄢凡：北京大学信息管理、经济学双学士，光华管理学院硕士，14年证券从业经验，08-11年中信证券，11年加入招商证券，现任研发中心董事总经理、电子行业首席分析师、TMT及中小盘大组主管。11/12/14/15/16/17/19/20/21年《新财富》电子最佳分析师第2/5/2/2/4/3/3/4/3名，11/12/14/15/16/17/18/19/20年《水晶球》电子第2/4/1/2/3/3/2/3/3名，10/14/15/16/17/18/19/20年《金牛奖》TMT/电子第1/2/3/3/3/2/2/1名，2018/2019年最具价值金牛分析师。

曹辉：上海交通大学工学硕士，2019/2020年就职于西南证券/浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师，主要覆盖半导体领域。

王恬：电子科技大学金融学、工学双学士，北京大学金融学硕士，2020年在浙商证券，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

程鑫：武汉大学工学、金融学双学士，中国科学技术大学硕士，2021年加入招商电子团队，任电子行业分析师。

湛薇：华中科技大学工学学士，北京大学微电子硕士，2022年加入招商证券，任电子行业分析师。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。