

真爱美家 (003041.SZ) / 纺织服饰

证券研究报告/公司报告简版

2024年1月22日

分析师: 张潇

执业证书编号: S0740523030001

Email: zhangxiao06@zts.com.cn

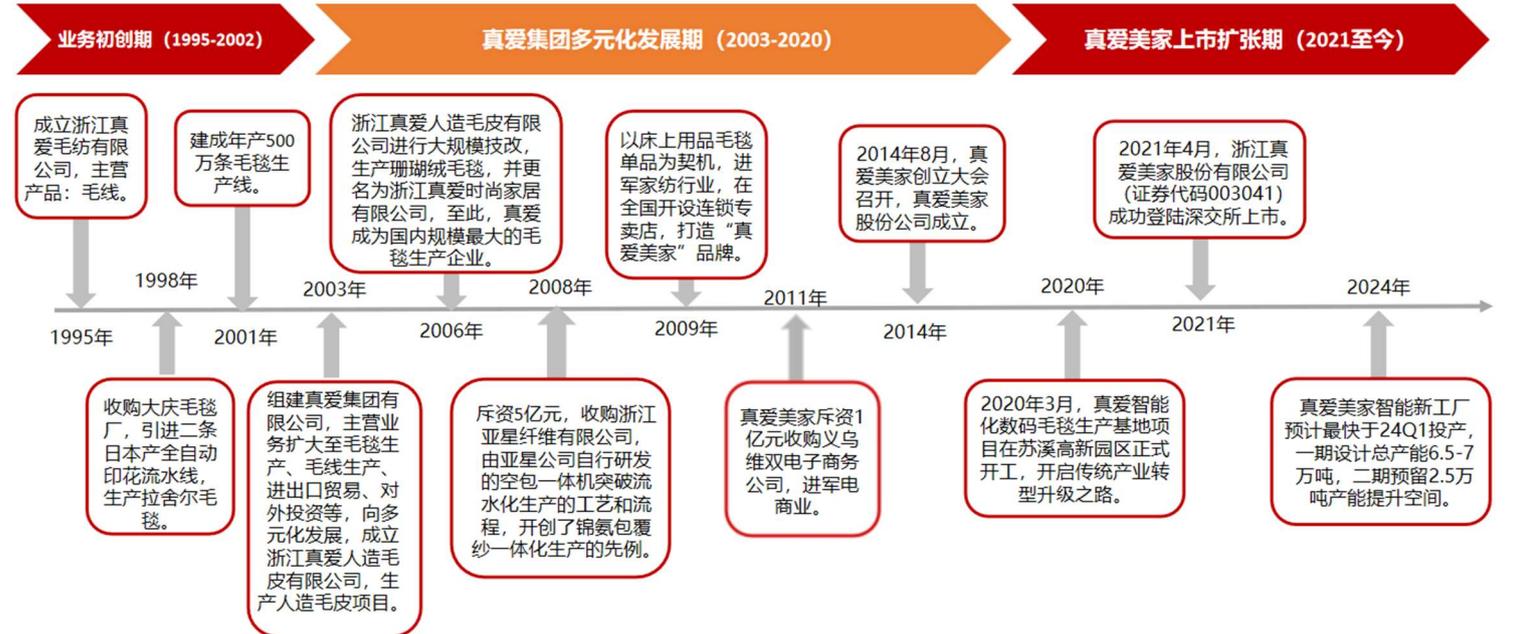
报告摘要

- **公司简介:** 公司毛毯制造外销收入占比约 90% (主要销往中东及非洲穆斯林国家), 毛毯内销+家纺业务收入占 10%。2021 年公司 ODM/OEM/自主品牌收入占比分别约为 70%/10%/20%。
- **核心看点:**
 - ①**大行业小公司:** 全球毛毯行业规模约 700 亿元, 其中中东及非洲穆斯林国家由于宗教与天气等原因, 对高克重毛毯消费量较高。国内毛毯制造行业分散, 公司为国内龙一 (份额 3%), 后续通过制造端的壁垒塑造, 市占率有较大提升空间。
 - ②**上市募资扩产, 打开增长瓶颈。** 预计 2024 年公司新产能一期投产, 产能由 4.97 万吨增长至 6.5-7.0 万吨 (增加+30~40%), 二期尚有 2.5 万吨产能规划 (较目前+50%), 前期产能掣肘消除, 增长可期。
 - ③**新工厂多重降本增效:** 智能化设备有望节约大量人工成本, 自动化和标准化有望提高产品良率及品质稳定性, 无水印染将减少工序, 预留更大原料立库以应对更多战略储备; 同时公司自主做涤纶加弹业务, 增加吨利润。料投产后续利润率将显著提升。
- **盈利预测:** 考虑未来投产节奏及外汇套保, 预计公司 2024-2025 年收入增速 15-20%, 利润增速略快于收入, 2023-2025 年归母净利润分别为 1.6、2.0、2.7 亿元, 对应 2023/2024 年 PE 为 14/12X, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 产能投放不及预期风险、汇率波动风险、主要原材料价格波动风险、研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

【中泰轻纺】一图看懂真爱美家

公司基本情况

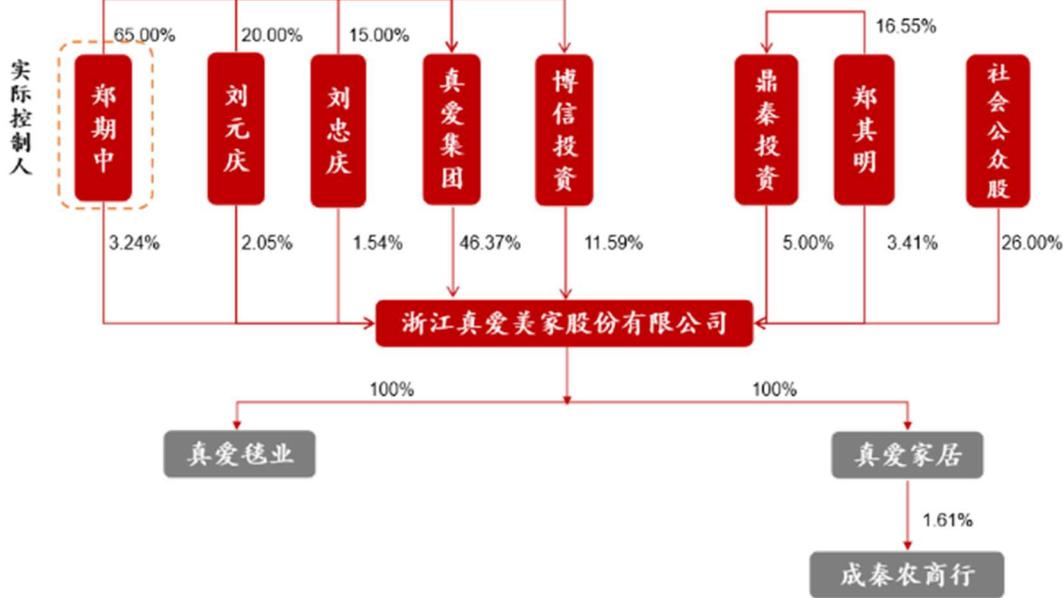
公司是一家专业从事以毛毯为主的家用纺织品研发、设计、生产与销售的企业，公司的主要产品为毛毯及床上用品（套件、被芯、枕芯等），同时对外销售少量毛巾、家居服、地毯等纺织品及包装物。



来源：公司官网，中泰证券研究所

公司股权结构（截至2024年1月17日）

公司股权结构稳定，管理团队持股集中。截止目前，公司实际控制人为董事长郑期中先生，其直接持股3.24%，间接持股37.67%，总经理郑其明直接持股3.41%，前三大股东真爱集团/博信投资/鼎泰投资持股占比分别为46.37%/11.59%/5.00%。全资子公司真爱毯业与真爱家居作为公司毛毯生产基地，分别位于义乌市、金华市，加码主营业务优势。



来源：iFind，中泰证券研究所

公司高管团队

姓名	职位	简介
郑期中	董事长、董事	1964年生，高级经济师。1996年10月-2004年6月，任浙江真爱毛纺有限公司董事长兼总经理；2003年4月至今，历任真爱集团有限公司执行董事、董事长；2003年9月至今，任浙江真爱时尚家居有限公司监事；2004年6月-2014年2月，任浙江真爱毛纺有限公司董事；2022年5月至今任义乌华鼎锦纶股份有限公司董事长、6月至今代理财务总监职务。
郑其明	总经理、董事	1968年生，本科学历，浙江大学EMBA结业。2014年12月至今，任浙江真爱时尚家居有限公司执行董事兼总经理；2017年8月至今，任义乌市鼎泰投资合伙企业（有限合伙）执行事务合伙人；2014年8月至今，历任浙江真爱美家股份有限公司董事、副总经理、总经理。
刘立伟	副总经理、董事	1990年4月生，本科学历。2015年7月-2016年5月，任真爱集团有限公司供应链总监；2016年6月-2021年4月，任浙江真爱时尚家居有限公司副总经理；2020年8月至今，任浙江真爱美家股份有限公司董事；2022年5月至今，任浙江真爱美家股份有限公司副总经理；2021年5月起任浙江真爱毯业科技有限公司智能制造事业部总经理；2023年6月至今，任义乌华鼎锦纶股份有限公司董事。
陈世平	副总经理	1979年生，本科学历。2001年4月-2006年3月，在浙江真爱毛纺有限公司任客户经理、营销部副经理；2022年4月至今，在浙江真爱时尚家居有限公司任常务副总；2023年2月至今任浙江真爱美家股份有限公司副总经理。

梅英雄	财务总监	1979年生，本科学历，中级会计师职称，2017年1月至今任浙江真爱美家股份有限公司财务经理。
胡洁	董秘、董事	1989年生，本科学历。2014年7月-2021年5月任真爱集团有限公司投资经理；2021年6月至今任浙江真爱美家股份有限公司董事；2021年11月至今任浙江真爱美家股份有限公司董事会秘书。

来源：iFind，中泰证券研究所

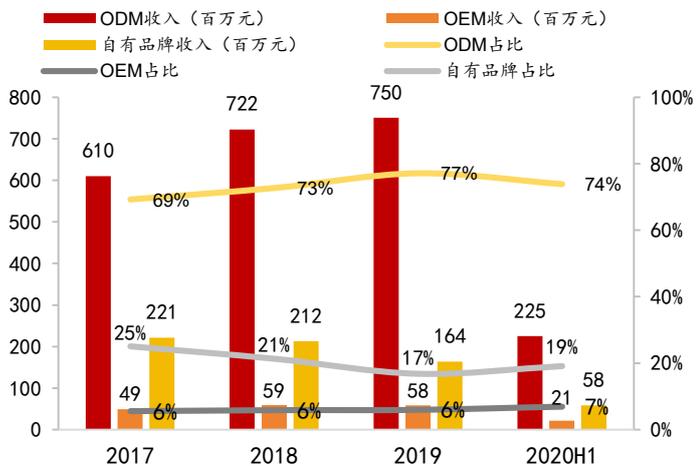
公司主要产品及财务数据

公司主要产品为毛毯，也销售床上用品（套件、被芯、枕芯等），以及少量毛巾、家居服、地毯等纺织品及包装物，主要销往中东、北非、南非等海外地区。同时公司拥有“真爱”、“真爱美家”、“TRUE LOVE”等多个自主品牌。毛毯销售模式包括ODM/OEM/自主品牌，2017年至2020H1三种模式收入占比分别约为70%、10%、20%，床上用品仅以自主品牌模式销售，2017年至2020H1收入占总收入比例呈提升态势。2021年公司ODM/OEM/自有品牌销售占比分别约为70%/10%/20%。

产品类型	示意图		
毛毯	<p>高品质满穿毛毯</p> 	<p>法兰绒珊瑚绒</p> 	<p>拉舍尔半穿毛毯</p> 
床上用品	<p>长绒棉素色四件套 孔雀蓝</p> 	<p>长绒棉素色四件套 灰色</p> 	<p>长绒棉素色四件套 藏蓝色</p> 

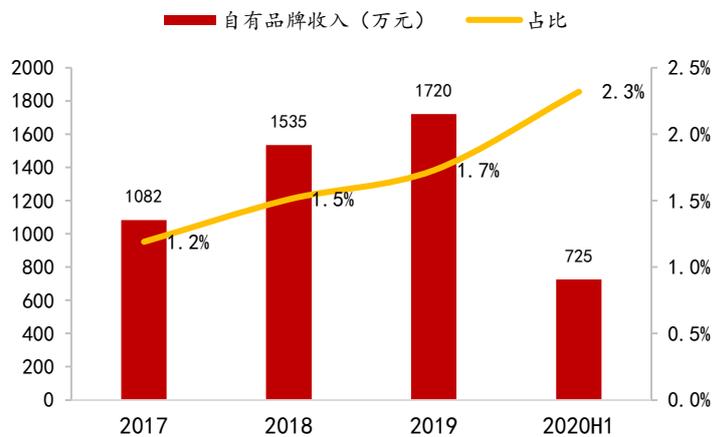
来源：公司官网，中泰证券研究所

毛毯各销售模式下营收及占比



注：毛毯 ODM 占比=毛毯 ODM 收入/毛毯总收入，OEM、自有品牌占比类别同

床上用品自主品牌收入及占比



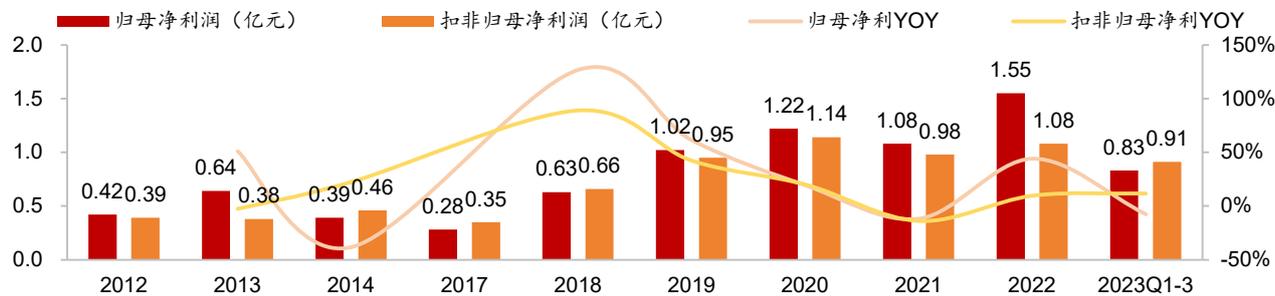
注：床上用品自有品牌占比=床上用品自有品牌收入/公司总收入

来源：公司公告，中泰证券研究所

营业收入、归母净利润及 YOY

2023Q1-3 公司营收达 7 亿元，同比+2%，2012-2022 年营收基本在 8-10 亿元波动，2020 年收入下降主要受疫情影响；2023Q1-3 公司归母净利润为 0.83 亿元，同比-7%，Q1/Q3/Q3 归母净利润分别为 0.13 (yoy-32%) / 0.21 (yoy-16%) / 0.50 (yoy+9%) 亿元，我们认为公司 Q3 业绩回归增长态势主要由于订单饱满叠加费用管控较好。2012-2022 年归母净利润 CAGR 为 14%，中长期呈较快增长态势。



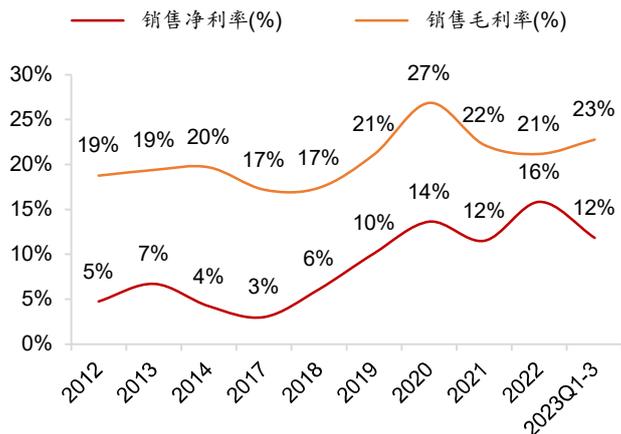


来源：公司公告，中泰证券研究所

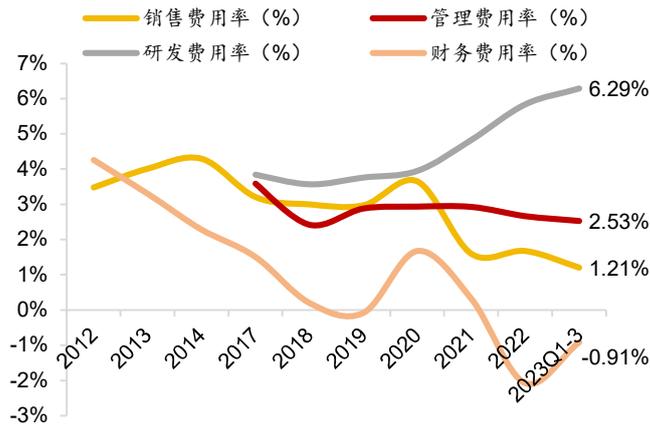
盈利能力与营运能力

公司盈利能力整体呈提升态势，2018-2020年毛利率/净利率快速增长，主要由于原材料涤纶价格下降，2020-2022年毛利率/净利率整体企稳，2023Q1-3达到23%/12%；销售/管理/财务费用率总体呈下降趋势，研发费用率呈上升趋势，2020年销售费用率上升系疫情影响收入下降所致，财务费用率上升系汇兑损失影响所致；现金流较为充裕，2012年以来基本为正；2012-2022年除去疫情影响，存货/应收账款周转天数整体保持在正常水平，2023Q1-3存货/应收账款周转天数分别为99天/80天，同比+8天/+10天。

毛利率与净利率



期间费用率

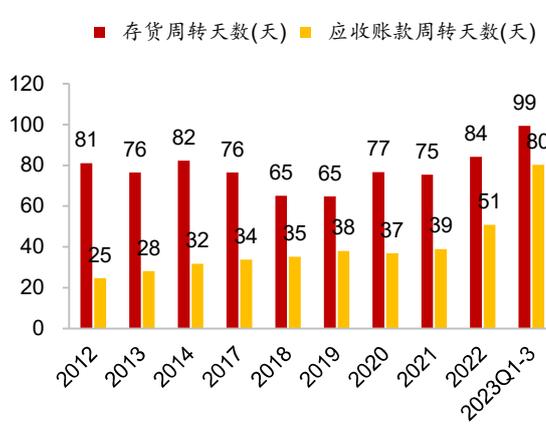


来源：公司公告，中泰证券研究所

经营性现金流量净额



存货周转天数与应收账款周转天数



来源：公司公告，中泰证券研究所

分业务、分地区营收、毛利率及 YOY

分业务看，公司主要业务为毛毯和床上用品，2023H1 营收分别为 3.51/0.08 亿元，其中毛毯产品为主要收入来源，2017-2023H1 占比达在 95% 以上，毛利率在 15~30%，原料（主要为涤纶）价格与汇率为主要影响因素，涤纶降价有利于毛毯毛利率提升。床上用品毛利率相对较高，常年处于 30%+，公司有望持续加大相关投入，打造新的业绩增长极。

分地区看，2023 公司 H1 外销/内销营收分别为 3.27/0.35 亿元，2017-2023H1 外销占比维持在 80% 以上，毛利率维持在 20% 左右，内销毛利率呈现提升趋势。

单位：百万元		2018	2019	2020	2021	2022	2023H1
分产品	毛毯						
	营业收入	993.65	972.14	862.41	899.27	952.03	350.58
	YOY	12.92%	-2.16%	-11.29%	4.27%	5.87%	-2.73%
	占比	97.04%	97.02%	96.79%	96.39%	97.25%	96.99%
	毛利率	16.52%	20.27%	26.26%	21.49%	20.35%	19.87%
	床上用品						
	营业收入	15.35	17.20	19.57	24.35	17.88	8.42
	YOY	41.80%	12.06%	13.76%	24.47%	-26.57%	2.41%
	占比	1.50%	1.72%	2.20%	2.61%	1.83%	2.33%
	毛利率	38.37%	30.96%	31.21%	29.62%	38.54%	35.46%
其他							
营业收入	15.01	12.66	9.03	9.37	9.09	2.47	

	YOY	-42.82%	-15.60%	-28.73%	3.85%	-3.06%	-41.43%
	占比	1.47%	1.26%	1.01%	1.00%	0.93%	0.68%
	毛利率	55.37%	75.16%	77.54%	69.64%	71.04%	77.74%
分地区	外销						
	营业收入	872.74	845.39	772.73	834.17	890.13	326.90
	YOY	15.78%	-3.13%	-8.59%	7.95%	6.71%	-1.98%
	占比	85.23%	84.37%	86.73%	89.41%	90.92%	90.44%
	毛利率	17.94%	21.86%	27.19%	22.05%	21.23%	20.19%
	内销						
	营业收入	143.59	146.64	118.69	98.87	88.42	34.56
	YOY	-8.14%	2.12%	-19.06%	-16.70%	-10.57%	-12.20%
	占比	14.02%	14.63%	13.32%	10.60%	9.03%	9.56%
	毛利率	9.63%	12.19%	24.79%	23.33%	20.49%	24.84%

来源：公司公告，中泰证券研究所

产能布局

公司预计智能工厂一期最快于24Q1末投产。公司智能工厂分为两期，一期包括“年产28000吨数码工艺毯智能化生产线建设项目”和“年产17000吨数码环保功能性毛毯生产线建设项目”，后者为公司IPO募投项目。一期（最快于24Q1投产）投产后，加上保留产能，预计公司设计总产能将达6.5-7万吨，相较原有产能提升30~40%左右，二期预留2.5万吨产能提升空间（二期产能较目前+50%）。

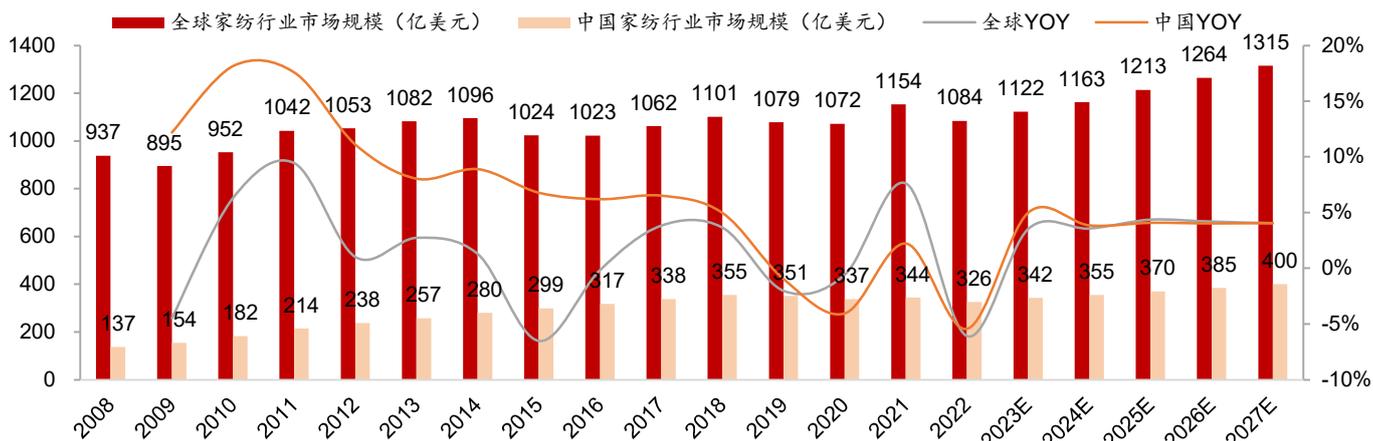
年份	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
毛毯产能(吨)	49700	49700	49700	49700	49700	49700	65000~70000
产能利用率	94.84%	90.73%	94.87%	92.72%	93.93%	-	-
产销率	99.91%	102.13%	95.45%	100.56%	96.79%	-	-

来源：公司公告，中泰证券研究所

家纺及毛毯行业规模

全球及我国家纺行业市场规模

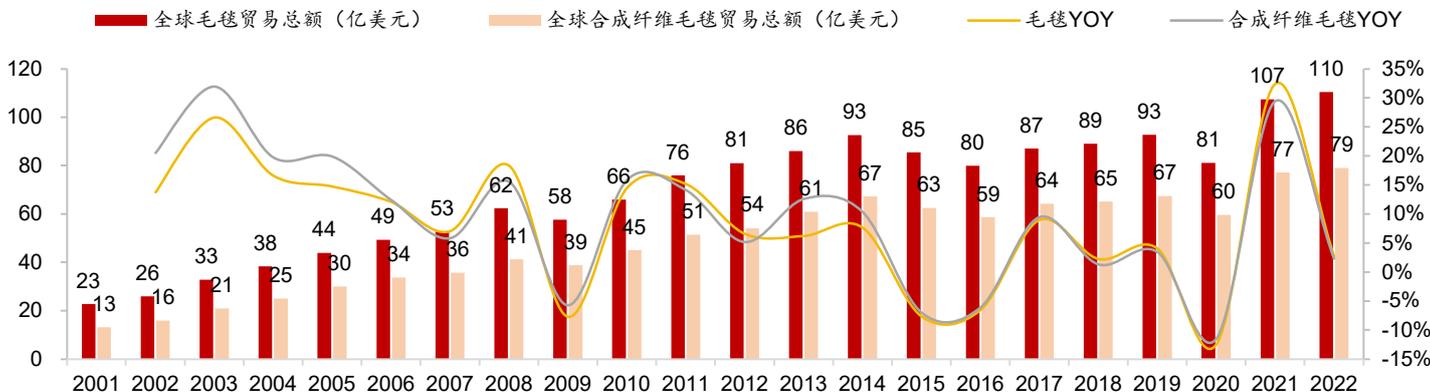
2008-22年，全球家纺市场规模基本在900~1200亿美元波动，Euromonitor预计2023-2027年CAGR为4%；2008-22年，中国家纺市场规模从137亿美元增至326亿美元，CAGR为6%，Euromonitor预计2023-2027年CAGR为4%。



来源：欧睿，中泰证券研究所

全球毛毯行业市场规模

全球毛毯行业稳健增长。2022年全球毛毯/合成纤维毛毯贸易总额分别为110/79亿美元，2001-2022年CAGR分别为8%/9%。

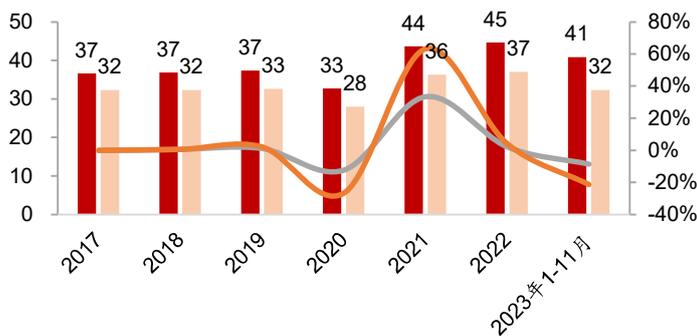


来源：wind，中泰证券研究所

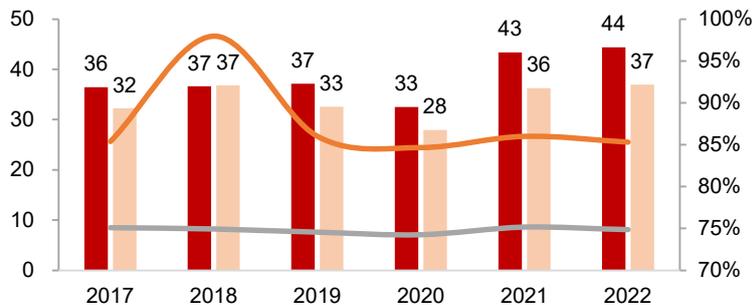
中国毛毯行业市场规模及出口情况

中国为全球第一大毛毯出口国。2022年中国毛毯/合成纤维毛毯贸易总额分别为44.6/37.0亿美元，2017-2022年CAGR分别为4%/2.8%；出口方面，中国为全球毛毯第一大出口国，2017-2022年中国毛毯出口额在全球占比超80%，中国合成纤维毛毯出口额在全球占比超70%，供给优势显著。公司毛毯业务在全国市占率约3%，目前处于国内领先地位。

■ 中国毛毯贸易总额(亿美元)
■ 中国合成纤维毛毯贸易总额(亿美元)
■ 合成纤维毛毯YOY
■ 毛毯YOY



■ 中国毛毯出口总额(亿美元)
■ 中国合成纤维毛毯出口总额(亿美元)
■ 中国毛毯出口占比(%)
■ 中国合成纤维毛毯出口占比(%)



注：中国毛毯出口占比=中国毛毯出口总额/全球出口总额；中国合成纤维毛毯出口占比=中国合成纤维毛毯出口总额/全球合成纤维出口总额

来源：wind, 中泰证券研究所

行业竞争格局

梯队	相关企业	特征
第一梯队	真爱美家、山东新丝路工贸股份有限公司、临沂新光毛毯有限公司等	工艺水平高，自主研发能力强，产品种类丰富，品牌知名度高，具有规模优势和渠道优势，竞争优势明显，为行业领先企业
第二梯队	山东圣豪家纺有限公司，天津编物（无锡）有限公司、连云港飞雁毛毯有限责任公司等	产品较为丰富，规模较大，具有一定的技术水平和知名度
第三梯队	行业内其他中小型企业	生产规模较小，产品质量较差、产品种类较为单一、缺乏自主研发能力，在竞争中处于劣势

来源：招股说明书，中泰证券研究所

盈利预测与估值

盈利预测关键建设：

- 毛毯业务：①产能方面，据智能工厂投产节奏，预计2023/2024/2025年产能分别达4.97/6.75/6.75万吨；②产能利用率方面，2017-2022年公司产能利用率基本饱和，假设2023年产能利用率为96%，依旧处于较高水平，由于公司预计在2024年投放新产能，考虑产能爬坡影响，假设全年产能利用率达82%，低于之前水平，假设2025年产能利用率恢复到96%。③产销率方面，公司历史产销率处于较高水平，叠加海外目标市场需求旺盛，假设2023-2025年产销率为100%。④单价方面，经测算，2017-2022年毛毯单价在1.92~2.11万元/吨，假设2023-2025年毛毯单价为历史区间均值2.02万元/吨。⑤毛利率方面，随着公司毛毯规模效应显现，毛利率将逐年递增。
- 床上用品与其他业务：床上用品与其他业务收入占比较小，不够成较大影响，假设23-25年收入稳健增长，毛利率是前三年均值。
- 整体费用率：随着公司智能工厂假设完成，公司的自动化、智能化、标准化水平都能提升，管理费用率有望逐年递减，研发费用率随着成本减少及收入增长有望逐年降低，随着产能释放，公司有望加大产品市场推广，预计销售费用率逐年提升。

给予“买入”评级。我们预计2023-2025年公司归母净利润分别为1.59、1.95、2.68亿元，2024~2025年收入增速15~20%，利润增速20~40%，根据最新股价，对应PE分别为14、12、9倍。公司为出口型制造企业，选取以外销为主的相关公司进行比较，可比公司平均PE估值为23、18、15倍。我们看好公司未来成长性，首次覆盖，给予“买入”评级。

单位：百万元		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
分产品	毛毯						
	营业收入	862	899	952	964	1118	1309
	YOY	-11%	4%	6%	1%	16%	17%
	占比	97%	96%	97%	97%	97%	98%
	毛利率	26%	21%	20%	21%	22%	23%
	床上用品						
	营业收入	20	24	18	19	20	21
	YOY	14%	24%	-27%	5%	6%	7%
	占比	1.50%	1.72%	2.20%	2.61%	1.83%	2.33%
	毛利率	38.37%	30.96%	31.21%	29.62%	38.54%	35.46%
	其他						
	营业收入	9	9	9	9	10	10
	YOY	-29%	4%	-3%	3%	3%	3%
	占比	1%	1%	1%			
	毛利率	78%	70%	71%	73%	71%	72%
	合计	营业收入	891	933	979	992	1148
	YOY	-11%	5%	5%	1%	16%	17%
	毛利率	27%	22%	21%	22%	23%	24%
	归母净利润	122.00	108.00	155.00	158.71	195.09	268.04
	YOY	94%	6%	27%	2%	23%	37%
	归母净利率	14%	12%	16%	16%	17%	20%

可比公司盈利预测与估值

公司	代码	2024/1/19	EPS (元)				PE (倍)				数据来源
		股价 (元)	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
哈尔斯	002615.SZ	7.89	0.50	0.45	0.52	0.59	15.78	17.43	15.17	13.29	Wind 一致预期
家联科技	301193.SZ	20.47	1.49	0.52	0.76	1.01	13.74	39.04	26.91	20.35	Wind 一致预期
永艺股份	603600.SH	12.55	1.11	0.92	1.07	1.25	11.31	13.71	11.74	10.06	Wind 一致预期
均值							13.61	23.39	17.94	14.56	
真爱美家	003041.SZ	15.83	1.29	1.10	1.36	1.86	12.27	14.36	11.68	8.50	本文预测数据

风险提示

产能投放不及预期风险。公司智能工厂预计于2024年投产，若产能投放规模、时间等不及预期，可能对公司的出货、收入确认等产生不利影响，进而影响公司业绩。

汇率波动风险。公司约九成收入来自外销，若汇率波动较大，公司业绩可能受到较大影响。

主要原材料价格波动风险。公司产品主要原料为涤纶，若涤纶价格波动较大，公司业绩可能受到较大影响。

研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

来源：公司公告，中泰证券研究所

图表：公司三大财务报表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	236	588	891	1,297	营业收入	979	991	1,147	1,340
应收票据	0	0	0	0	营业成本	771	776	888	1,024
应收账款	160	165	191	222	税金及附加	4	4	6	13
预付账款	22	22	27	31	销售费用	16	20	24	29
存货	195	153	175	202	管理费用	26	27	28	29
合同资产	0	0	0	0	研发费用	57	26	28	29
其他流动资产	65	33	36	38	财务费用	-20	28	5	-11
流动资产合计	679	962	1,319	1,790	信用减值损失	-5	25	24	-13
其他长期投资	3	3	3	3	资产减值损失	-3	5	2	-13
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	9	0	0	0
固定资产	156	133	113	96	投资收益	6	0	5	-10
在建工程	850	854	858	862	其他收益	21	32	12	122
无形资产	49	40	36	31	营业利润	151	172	213	311
其他非流动资产	154	154	155	155	营业外收入	0	5	5	0
非流动资产合计	1,213	1,185	1,164	1,147	营业外支出	0	1	1	6
资产合计	1,892	2,147	2,484	2,936	利润总额	151	176	217	305
短期借款	0	97	226	335	所得税	-4	17	22	37
应付票据	45	54	55	68	净利润	155	159	195	268
应付账款	197	147	182	222	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	6	2	2	归属母公司净利润	155	159	195	268
合同负债	20	20	23	27	NOPLAT	134	184	199	258
其他应付款	74	74	74	74	EPS (按最新股本摊薄)	1.08	1.10	1.36	1.86
一年内到期的非流动负债	23	23	23	23					
其他流动负债	27	28	28	30	主要财务比率				
流动负债合计	385	447	613	780	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款	175	233	233	275	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	4.9%	1.3%	15.7%	16.8%
其他非流动负债	59	59	59	59	EBIT增长率	6.5%	57.2%	8.1%	32.5%
非流动负债合计	234	293	293	334	归母公司净利润增长率	44.1%	2.4%	22.9%	37.4%
负债合计	620	740	906	1,114	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,272	1,407	1,578	1,822	毛利率	21.2%	21.7%	22.6%	23.6%
少数股东权益	0	0	0	0	净利率	15.8%	16.0%	17.0%	20.0%
所有者权益合计	1,272	1,407	1,578	1,822	ROE	12.2%	11.3%	12.4%	14.7%
负债和股东权益	1,892	2,147	2,484	2,936	ROIC	9.6%	12.2%	11.2%	12.8%
					偿债能力				
					资产负债率	32.8%	34.5%	36.5%	37.9%
					债务权益比	20.2%	29.3%	34.3%	38.0%
					流动比率	1.8	2.2	2.2	2.3
					速动比率	1.3	1.8	1.9	2.0
					营运能力				
					总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
					应收账款周转天数	51	59	56	56
					应付账款周转天数	75	80	67	71
					存货周转天数	84	81	66	66
					每股指标(元)				
					每股收益	1.08	1.10	1.36	1.86
					每股经营现金流	1.03	1.75	1.40	1.96
					每股净资产	8.83	9.77	10.96	12.65
					估值比率				
					P/E	15	14	12	9
					P/B	2	2	1	1
					EV/EBITDA	47	32	30	23

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	149	252	202	282
现金收益	163	217	225	279
存货影响	-29	42	-22	-27
经营性应收影响	-41	-10	-32	-22
经营性应付影响	125	-36	33	53
其他影响	-68	38	-2	0
投资活动现金流	-363	-2	0	-13
资本支出	-540	-1	-5	-4
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	177	-1	5	-9
融资活动现金流	64	102	101	137
借款增加	87	155	129	150
股利及利息支付	-22	-26	-27	-27
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-1	-27	-1	14

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。