

2024 年 06 月 07 日

爱迪特：国内齿科修复材料龙头

——注册制新股纵览 20240607

相关研究

证券分析师

彭文玉 A0230517080001
pengwy@swsresearch.com
胡巧云 A0230520080005
huqy@swsresearch.com
朱敏 A0230524050004
zhumin@swsresearch.com

研究支持

任奕璇 A0230123050002
renyx2@swsresearch.com

联系人

任奕璇
(8621)23297818x
renyx2@swsresearch.com

投资提示：

- **AHP 得分：**剔除流动性溢价因素后，爱迪特 1.88 分，位于总分的 25.3%分位。爱迪特于 2024 年 6 月 6 日招股，将在创业板上市。剔除流动性溢价因素后，我们测算爱迪特 AHP 得分为 1.88 分，位于非科创体系 AHP 模型总分 25.3%分位，处于中游偏下水平。考虑流动性溢价因素后，我们测算爱迪特 AHP 得分为 2.27 分，位于非科创体系 AHP 模型总分的 39.5%分位，处于中游偏上水平。假设以 95%入围率计，中性预期情形下，爱迪特网下 A、B 两类配售对象的配售比例分别是：0.0319%、0.0194%。
- **国内齿科修复材料龙头，实现氧化锆产品进口替代。**爱迪特形成以新型齿科材料为主，相关耗材、数字化设备、齿科护理预防产品为辅的产品矩阵，“爱迪特”品牌位列 CN10/CNPP 数据研究及十大品牌网联合推出的十大牙冠材料品牌榜。公司是目前国内最大的义齿用氧化锆瓷块生产企业之一，自主研发生产全瓷义齿用氧化锆瓷块已达到三大品牌近千种产品，2022 年公司氧化锆材料的全球市场占有率约为 4.73%，在氧化锆口腔修复材料领域特别是高端产品线上跻身国际领先前列并实现进口替代。公司近年来还扩充了高端口腔材料的产品线，2022 年公司玻璃陶瓷材料的全球市场占有率约为 2.43%。
- **自研口腔数字化配套设备，打造一体化供给配套优势。**下游义齿技工所、个体口腔诊所数量众多，且规模较小，对全套产品设备完整组合并配套售后及培训的综合解决方案的需求偏好更强，公司将设备产品与自身优势产品口腔修复材料整合或对设备类产品进行适配性集成后对外销售，打造了一系列口腔综合服务。在优势产品口腔修复材料的带动和销售渠道复用等因素综合作用下，口腔数字化设备收入短期内实现了快速增长。目前，公司已针对口腔数字化设备开展研发工作，具体研发项目包括 3D 打印设备开发与研究、烤瓷炉集成项目、激光治疗仪研发项目，自主研发生产的 CFP-200 烤瓷炉及 CPD-100 3D 打印机已上市销售。
- **顺应市场发展趋势，加码布局高端氧化锆和玻璃陶瓷产能。**公司深耕齿科行业十余年，技术水平在行业内处于领先地位，拥有在齿科行业积累的丰富客户资源和渠道优势，产品远销全球 120 多个国家和地区，与美国逾 200 家义齿加工企业建立稳定合作。报告期内，公司核心产品氧化锆瓷块销量 CAGR 达 39.57%，各期产销率超 95%，产能供给仍有所不足；玻璃陶瓷产品线处于市场快速拓展期，销量 CAGR 达 29.69%，预期到 28 年公司玻璃陶瓷材料的全球市场占有率约为 4.48%，仍具备较大的增长空间。公司根据市场的发展趋势，计划加大高端绚彩氧化锆义齿材料和玻璃陶瓷义齿材料的生产比例，预计将新增氧化锆产能 196 万块，玻璃陶瓷产能 680 万块。在口腔诊疗与义齿加工的数字化趋势下，公司市场份额有望快速增长。
- **与可比公司相比：业绩规模较小，复合增速领先；毛利率逐年提升，研发支出较低。**我们选择国瓷材料作为爱迪特的可比上市公司。2021 年-2023 年，公司营收、归母净利润双双低于国瓷材料，二者复合增速分别为 19.63%、62.95%，显著高于国瓷材料；综合毛利率分别为 38.14%、45.40%、49.14%，逐年升高，2022 年、2023 年高于国瓷材料，研发费率相对较低。截至 2024 年 6 月 5 日收盘，可比公司市盈率（TTM）为 32.72 倍，公司所属行业 C35 专用设备制造业近一个月静态市盈率为 27.62 倍。
- **风险提示：**爱迪特需警惕汇率波动、境外专利侵权、业务合规性、未来可能对口腔修复类耗材实施带量采购、“两票制”“一票制”政策执行范围扩大等风险。



申万宏源研究微信服务号

目录

1. AHP 分值及预期配售比例	4
2. 新股基本面亮点及特色	4
2.1 国内齿科修复材料龙头，实现氧化锆产品进口替代	4
2.2 自研口腔数字化配套设备，协同发展实现业绩增长	5
2.3 顺应市场发展趋势，加码布局高端氧化锆和玻璃陶瓷产能	6
3. 可比公司财务指标比较	7
3.1 业绩规模较小，复合增速领先	7
3.2 毛利率逐年提升，研发支出低于可比公司	7
4. 募投项目及发展愿景	8
5. 风险提示	8
附录 1：网下配售方案	9
附录 2：AHP 模型分值划分标准	10

图表目录

图 1：爱迪特 2021-2023 年产品收入构成（单位：%）	5
图 2：爱迪特 2021-2023 年营收、归母净利润及增速（单位：亿元、%）	5
图 3：爱迪特与可比公司营业收入对比(单位：亿元)	7
图 4：爱迪特与可比公司归母净利润对比(单位：亿元)	7
图 5：爱迪特与可比公司毛利率对比（单位：%）	7
图 6：爱迪特与可比公司研发支出占营收比重对比（单位：%）	7
表 1：爱迪特 AHP 得分及网下两类投资者预期配售比例	4
表 2：爱迪特募投项目及项目收益预期	8
表 3：发行方案要点	9
表 4：发行重要时间安排	9
表 5：非科创板 AHP 模型分值与所处水平划分标准	10

1.AHP 分值及预期配售比例

爱迪特于 2024 年 6 月 6 日招股，将在创业板上市。

剔除流动性溢价因素后，我们测算爱迪特 AHP 得分为 1.88 分，位于非科创体系 AHP 模型总分 25.3%分位，处于中游偏下水平。考虑流动性溢价因素后，我们测算爱迪特 AHP 得分为 2.27 分，位于非科创体系 AHP 模型总分的 39.5%分位，处于中游偏上水平。（注：AHP 模型采用多层次分析方法，目前设置 30 多项定性定量考察指标）

假设以 95%入围率计，中性预期情形下，爱迪特网下 A、B 两类配售对象的配售比例分别是：0.0319%、0.0194%。

表 1：爱迪特 AHP 得分及网下两类投资者预期配售比例

代码	名称	AHP 得分-剔除流动性溢价因素	总分的分位值水平	预期情形	预期配售比例	
					注 A 类	注 B 类
301580	爱迪特	1.88	25.32%	乐观	0.0378%	0.0206%
				中性	0.0319%	0.0194%
				谨慎	0.0271%	0.0183%

资料来源：申万宏源研究

2. 新股基本面亮点及特色

2.1 国内齿科修复材料龙头，实现氧化锆产品进口替代

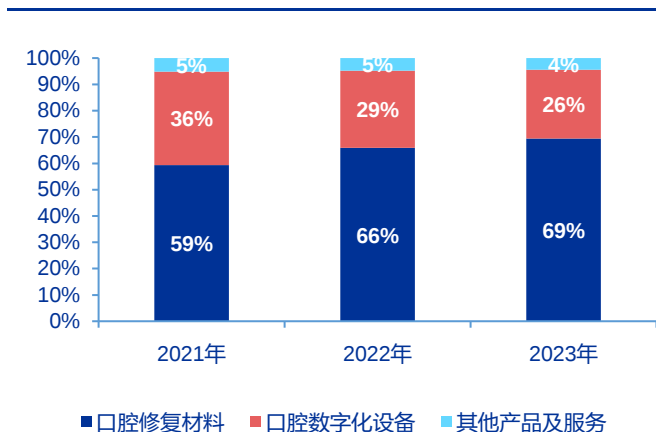
爱迪特是**国内领先**的口腔修复材料及口腔数字化设备提供商，形成以新型齿科材料为主，相关耗材、数字化设备、齿科护理预防产品为辅的产品矩阵，“爱迪特”品牌已在口腔修复材料行业享有较高的知名度。根据 CN10/CNPP 数据研究及十大品牌网联合推出的十大牙冠材料品牌榜，公司为上榜的两家本土牙冠品牌之一。

公司是目前国内最大的义齿用氧化锆瓷块生产企业之一，自主研发生产全瓷义齿用氧化锆瓷块已达到三大品牌近千种产品。据 Market Research Future 发布的报告测算，2022 年公司氧化锆材料的全球市场占有率约为 4.73%。公司持续深耕氧化锆材料领域，针对消费者的不同需求陆续推出了“赛瓷”、“荣耀”、“绚彩”等多系列产品，**在氧化锆口腔修复材料领域特别是高端产品线上跻身国际领先前列并实现进口替代。**

此外，公司近年来还扩充了高端口腔材料的产品线，引入及开发了口腔数字化设备、隐形正畸、口腔预防等新产品，覆盖预防、修复、种植、正畸四大产业链环节。结合 2022 年公司玻璃陶瓷全球销售额 3,568.28 万元进行测算，2022 年公司玻璃陶瓷材料的全球市场占有率约为 2.43%。

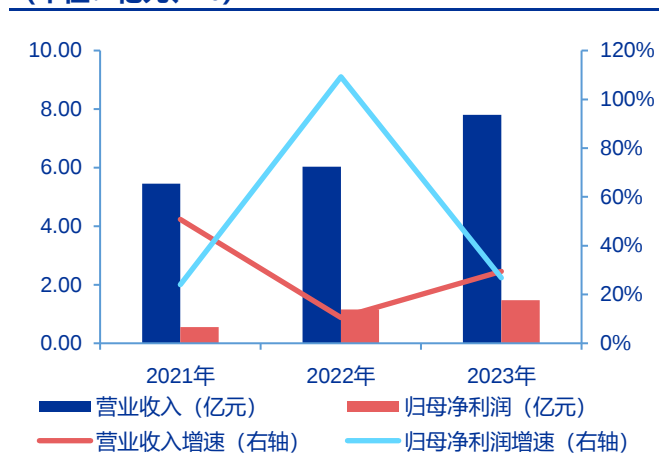
经审阅，2024 年 1-3 月，公司实现营业收入 17,396.12 万元，与上年同期相比上升 18.89%；归属于母公司所有者的净利润 2,329.99 万元，与上年同期相比增长 40.75%。公司预计 2024 年 1-6 月可实现营业收入 43,397.22 万元至 47,851.91 万元，较去年同期增长 22.25%至 34.80%；预计实现归属于母公司股东的净利润为 7,665.45 万元至 9,453.41 万元，较去年同期变动 21.20%至 49.47%。

图 1：爱迪特 2021-2023 年产品收入构成（单位：%）



资料来源：《公司招股意向书》、申万宏源研究

图 2：爱迪特 2021-2023 年营收、归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：iFinD、《公司招股意向书》、申万宏源研究

2.2 自研口腔数字化配套设备，协同发展实现业绩增长

国内义齿技工所数量众多，行业集中度较低、企业规模较小、社区性强；个体口腔诊所数量众多，占根据艾瑞咨询发布的《2022 年中国口腔医疗行业发展趋势研究报告》，个体口腔诊所数量占比高达 83%。限于专业性及规模，义齿技工所及诊所客户更倾向于选择能够提供全套产品设备完整组合并配套售后服务及培训计划的综合解决方案口腔数字化设备供应商合作，从而实现以较低的技术门槛实现较高的设备利用率。

公司将设备产品与自身优势产品口腔修复材料整合，或对设备类产品进行适配性集成后对外销售，打造了一系列口腔综合服务。其中包括科美椅旁修复系统、科美激光治疗仪、科美隐形矫正和纳极防龋解决方案等；椅旁数字化修复系统大幅缩短了终端患者的就诊时长，减少医技沟通时间，降低诊所加工成本。在优势产品口腔修复材料的带动和销售渠道复用等因素综合作用下，口腔数字化设备收入短期内实现了快速增长。

设备定制化方面，公司已实现了多项创新，如自动换盘、修复体类型策略优化、刀具寿命管理、爱迪特云平台等。目前，公司已针对口腔数字化设备开展研发工作，具体研发项目包括 3D 打印设备开发与研究、烤瓷炉集成项目、激光治疗仪研发项目，自主研发生产的 CFP-200 烤瓷炉及 CPD-100 3D 打印机已上市销售。

公司通过数字化转型，构建齿科生态闭环，服务义齿技工所拓展下游门诊覆盖，触达终端客户。同时，提高公司对下游义齿技工所及门诊个性化服务高粘性优势，拓展口扫、隐形正畸新业务。

2.3 顺应市场发展趋势，加码布局高端氧化锆和玻璃陶瓷产能

2020 年全球口腔医疗市场规模达到 3,656 亿美元。随着老龄化进程加速，预计 2020 年-2025 年全球口腔医疗市场将以 8.6% 的复合增速增长，至 2025 年全球市场规模将达到约 5,519 亿美元。中国口腔医疗市场处于高速增长的阶段。2018 年-2028 年，我国口腔医疗行业市场规模从 1,229 亿元增长至 2,429 亿元，复合增速为 7.1%。

公司根据市场的发展趋势，计划加大高端绚彩氧化锆义齿材料和玻璃陶瓷义齿材料的生产比例。报告期内（2021 年-2023 年，下同），公司核心产品氧化锆瓷块销量为 93.24 万块、119.09 万块及 181.63 万块，2021-2023 年年均复合增长达 39.57%；产销率为 96.28%、95.48% 和 100.55%，产能供给仍有所不足。公司玻璃陶瓷产品线处于市场快速拓展期，报告期销量复合增长率达 29.69%；根据募投项目“爱迪特牙科产业园-口腔 CAD/CAM 材料产业化建设项目”满产后玻璃陶瓷销售额 1.81 亿元测算，2028 年公司玻璃陶瓷材料的全球市场占有率约为 4.48%，仍具备较大的增长空间。

公司深耕齿科行业十余年，技术水平在行业内处于领先地位，拥有在齿科行业积累的丰富客户资源和渠道优势，产品远销全球 120 多个国家和地区，与美国逾 200 家义齿加工企业建立稳定合作。在高端产品线上，公司凭借快速结晶、渐变仿生等关键技术不断进行产品迭代及性能升级，领先的技术水平及专业化的服务能力将进一步提高大客户合作份额；在中低端产品线上，公司通过切换国产供应商、并结合自主配方、工艺调整等方式有效降低产品成本，在保持毛利率水平的基础上，开辟覆盖中东、东南亚及拉美等新兴经济体蓝海市场。在口腔诊疗与义齿加工的数字化趋势下，公司市场份额有望快速增长。

注：本文 2.1-2.3 章节数据均参考《爱迪特（秦皇岛）科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市招股意向书》（以下简称《公司招股意向书》）、《关于爱迪特（秦皇岛）科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市的审核中心意见落实函回复》。

3. 可比公司财务指标比较

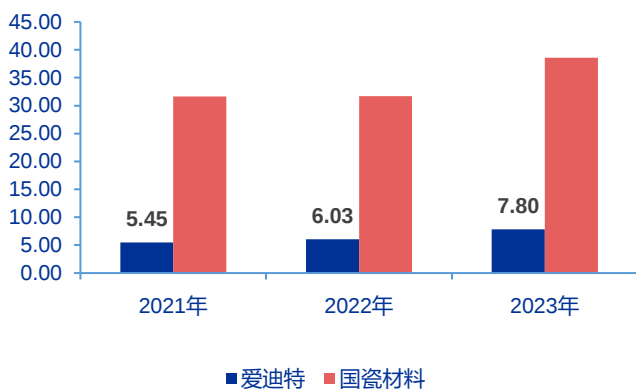
3.1 业绩规模较小，复合增速领先

结合《公司招股意向书》，通过对比所属行业、主营业务等因素，我们选择国瓷材料（300285）这 1 家 A 股上市公司作为爱迪特的可比上市公司。

截至 2024 年 6 月 5 日收盘，可比公司市盈率（TTM）为 32.72 倍，公司所属行业 C35 专用设备制造业近一个月静态市盈率为 27.62 倍。

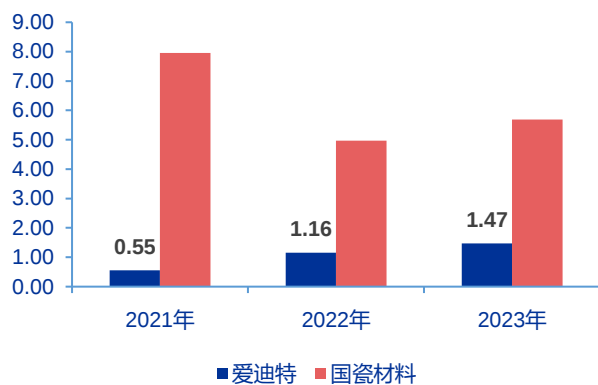
从营收和净利规模来看，2021 年-2023 年，公司营收分别为 5.45 亿元、6.03 亿元、7.80 亿元，归母净利分别为 0.55 亿元、1.16 亿元、1.47 亿元，双双低于国瓷材料；二者复合增速分别为 19.63%、62.95%，显著高于国瓷材料。

图 3：爱迪特与可比公司营业收入对比(单位：亿元)



资料来源：iFinD、申万宏源研究

图 4：爱迪特与可比公司归母净利对比(单位：亿元)



资料来源：iFinD、申万宏源研究

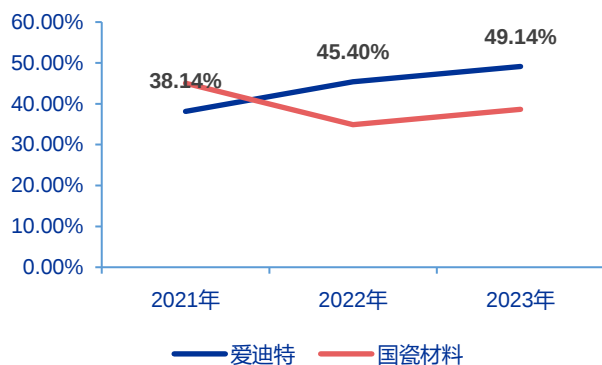
3.2 毛利率逐年提升，研发支出低于可比公司

从毛利率水平来看，爱迪特 2021 年-2023 年综合毛利率分别为 38.14%、45.40%、49.14%，逐年升高，2022 年、2023 年高于国瓷材料。

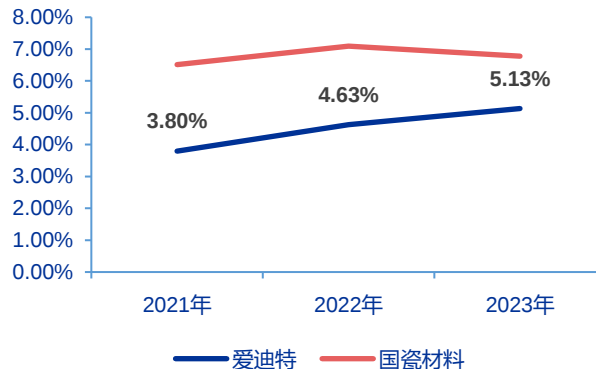
再从研发支出来看，公司 2021 年-2023 年研发支出占营收比重分别为 3.80%、4.63%、5.13%，低于国瓷材料。

图 5：爱迪特与可比公司毛利率对比（单位：%）

图 6：爱迪特与可比公司研发支出占营收比重对比（单位：%）



资料来源：iFinD、申万宏源研究



资料来源：iFinD、《公司招股意向书》、申万宏源研究

注：本文 3.1-3.2 章节数据均参考《公司招股意向书》及 iFinD 资讯终端。

4. 募投项目及发展愿景

根据《公司招股意向书》，公司本次计划公开发行不超过 1,902.9382 万股新股，募集资金扣除发行费用后，将用于**爱迪特牙科产业园-口腔 CAD/CAM 材料产业化建设项目**、**数字化口腔综合服务平台项目**、**爱迪特牙科产业园-研发中试基地项目**、补充流动资金。

爱迪特牙科产业园-口腔 CAD/CAM 材料产业化建设项目着力于解决生产瓶颈问题，预计将新增氧化锆产能 196 万块，玻璃陶瓷产能 680 万块；**数字化口腔综合服务平台项目**拟推广数字化平台机制，预计三年内在 600 家义齿技工所合作客户投放合计 8,000 台数字化口扫设备；**爱迪特牙科产业园-研发中试基地项目**计划完成研发中试基地的场地建设、软硬件设备的购置、研发团队的招募及研发中试基地的试运营，项目实施后将完善现有的研发结构，提升公司的研发实力。

表 2：爱迪特募投项目及项目收益预期

拟投资项目	总投资 (万元)	项目建设期 (年)	静态投资回收期 (含建设期) (年)	税后内部 收益率
爱迪特牙科产业园-口腔 CAD/CAM 材料产业化建设项目	23,531.63	2	-	30.13%
数字化口腔综合服务平台项目	26,446.92	3	-	24.15%
爱迪特牙科产业园-研发中试基地项目	16,874.22	4	-	-
补充流动资金	28,651.19	-	-	-

资料来源：《公司招股意向书》、申万宏源研究

5. 风险提示

爱迪特需警惕汇率波动、境外专利侵权、业务合规性、未来可能对口腔修复类耗材实施带量采购、“两票制”“一票制”政策执行范围扩大等风险。

附录 1：网下配售方案

根据《爱迪特（秦皇岛）科技股份有限公司首次公开发行股票并在创业板上市发行安排及初步询价公告》（以下简称《初步询价公告》）：

在网下市值门槛设置上，**爱迪特**对网下投资者设置了差异化市值门槛。以初步询价开始前两个交易日 2024 年 6 月 6 日（T-6 日）为基准日，除科创和创业等主题封闭运作基金与封闭运作战略配售基金外的其他网下机构投资者及其管理配售对象账户，在该基准日前 20 个交易日（含基准日）所持有上海市场非限售 A 股股份和非限售存托凭证日均市值应为 **6,000 万元**（含）以上。

在网下配售对象筛选和倾斜方面，**爱迪特**对于配售对象的筛选排序遵循“价、量、时”原则，将网下对象分为两类：**优先安排不低于回拨后网下发行股票数量的 70% 向 A 类投资者进行配售。**

网下配售股份的限售方面，网下投资者应当承诺其获配股票数量的 **10%**（向上取整计算）**限售 6 个月**，限售期自本次发行股票在上交所上市交易之日起开始计算。

表 3：发行方案要点

项目	爱迪特
拟发行新股量（万股）	1,902.9382
拟募资净额（万元）	95,503.96
询价方式	初步询价确定发行价
市值门槛	科创和创业主题封闭运作基金与战略配售基金 1,000 万元， 其他对象 6,000 万元
网下初始份额	70.00%
保荐人跟投比例	5%
高管员工参与战略配售比例	无
其他战略配售比例	无
绿鞋机制	无
优配对象份额设置	注 A 类≥70%，且注 A 类≥注 B 类
网下最低申购量（万股）	40
网下最高申购量（万股）	630

资料来源：《初步询价公告》、《公司招股意向书》、申万宏源研究

表 4：发行重要时间安排

发行安排	爱迪特
刊登《招股意向书》《初步询价及推介公告》等文件	T-6 日
网下投资者提交询价资格申请材料	(6 月 6 日)
网下路演	
网下投资者提交询价资格申请材料	T-6 日~T-5 日
网下路演	(6 月 6 日~6 月 7 日)
初步询价日 (9:30-15:00)	T-4 日

初步询价截止日参与战略配售的投资者（如有）	(6 月 11 日)
缴纳认购资金截止日	
网下申购发行日 (9:30-15:00)	T 日
网上申购发行日 (9:15-11:30, 13:00-15:00)	(6 月 17 日)
网上申购配号	
刊登《网下发行初步配售结果公告》	
《网上摇号中签结果公告》	T+2 日
网下获配投资者缴款，认购资金到账截止 16:00	(6 月 19 日)
网上中签投资者缴纳认购资金	

资料来源：《初步询价公告》、申万宏源研究

附录 2：AHP 模型分位划分标准

表 5：非科创板 AHP 模型分值与所处水平划分标准

所处水平	非科创板 AHP 分位值区间	
	考虑流动性溢价	剔除流动性溢价
上游偏上	42%以上	33.5%以上
上游偏下	40%~42%	30.5%~33.5%
中游偏上	37.5%~40%	26%~30.5%
中游偏下	35%~37.5%	22%~26%
下游偏上	32.5%~35%	19.5%~22%
下游偏下	小于 32.5%	小于 19.5%

资料来源：申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysec.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysec.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysec.com
华南组	李昇	0755-82990609	lisheng5@swhysec.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysec.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysec.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司强烈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。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。