

评级：无

发行价格：10.00

分析师：冯胜

执业证书编号：S0740519050004

Email: fengsheng@zts.com.cn

分析师：宋瀚清

执业证书编号：S0740524060001

Email: songhq01@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	62
流通股本(百万股)	24
市价(元)	10.00
市值(百万元)	624
流通市值(百万元)	243

投资要点

■ 公司深耕军工领域，业绩进入高速增长阶段

成电光信是军用网络总线和特种显示国家级专精特新“小巨人”。公司创立于2011年，主要从事网络总线产品和特种显示产品的研发、生产及销售，多种产品与技术填补了国内外细分行业空白。下游核心客户包含中航工业、中国船舶、中国电科等国内大型国有企业，核心产品主要应用于军用飞机与飞行模拟系统。

公司业务壁垒高企，业绩进入高速增长阶段。公司收入连续三年实现高增，过去三年分别同比增长199%、39%、28%。2024年上半年营业收入同比增长90%，全年业绩有望维持高增。近年由于产品放量带来规模效应，公司毛利率与净利率分别稳定在50%、20%左右，高利润是高的竞争壁垒的较好体现。

■ 特种显示与网络总线两翼齐飞，军工市场前景广阔

特种显示竞争格局优异，市场需求细水长流。LED球幕视景系统是随着军用装备科技发展成长起来的全新产品领域，目前行业中传统LED厂商对模拟训练军用领域涉及较少，且特种LED与传统LED需求存在较大差异，具有特种LED制造能力的参与者较少，具备军品供应能力的参与者更为稀缺，行业竞争格局优异。根据测算，我国未来五年每年视景显示系统需求量为57套左右，且行业需求具有较强持续性。

新型主力战机列装加速，FC总线市场前景广阔。当前我国国防科技工业正处于补偿式发展阶段，国防预算支出不断增长，2024年国防预算为1.67万亿元，同比增长7.2%，显著高于同期GDP增速。FC总线技术作为目前高速网络总线的主流技术，主要应用于我国四代战机中。我国当前四代机占比较美国仍有差距，未来五年我国新型主力战机的列装有望进入加速期，FC总线市场需求有望随四代机列装逐步提升。

■ 公司市场地位稳固，客户合作关系稳定

公司具备市场先发优势，创始人团队技术底蕴深厚。公司于2021年成功开发的应用于军用飞行模拟训练设备的LED球幕视景系统填补了国内相关领域技术空白，奠定了公司的市场地位；董事长邱昆带领的业界一流的技术团队为公司提供了充足的技术保障。

下游客户集中于军工领域，募投项目助力产能提升。由于公司产品的军工属性，客户集中度较高；中航工业为公司核心客户，前三大国企客户收入占比常年达到90%以上。为满足军工行业客户对产品质量的需求，公司拟筹集资金1.5亿元，其中约8800万元用于“FC网络总线及LED球幕产业化”总部大楼建设等项目，募投项目有助于公司提升产能水平、优化生产工艺并提高研发效率。根据招股书，募投项目内部收益率为27.65%，具备良好经济效益。

■ 本次公司发行价为10.00元/股，对应前四个季度的净利得到的PE-TTM倍数为14.82倍，低于可比公司均值。

■ 风险提示：业务集中度较高的风险；产品替代风险；新型战机列装不及预期风险；研报使用的信息更新不及时的风险；行业规模测算偏差风险。

内容目录

1、公司深耕军工领域，业绩进入高速增长阶段.....	4
1.1 公司是军用网络总线和特种显示国家级专精特新“小巨人”	4
1.2 公司业务壁垒高企，业绩进入高速增长阶段	6
2、特种显示与网络总线两翼齐飞，军工市场前景广阔	8
2.1 特种显示竞争格局优异，市场需求细水长流	8
2.2 新型主力战机列装加速，FC总线前景广阔	9
3、公司市场地位稳固，客户合作关系稳定	11
3.1 先发优势奠定市场地位，技术优势保障未来发展	11
3.2 公司合作关系稳定，募投项目助力产能提升	12
4、公司估值	15
5、风险提示	16

图表目录

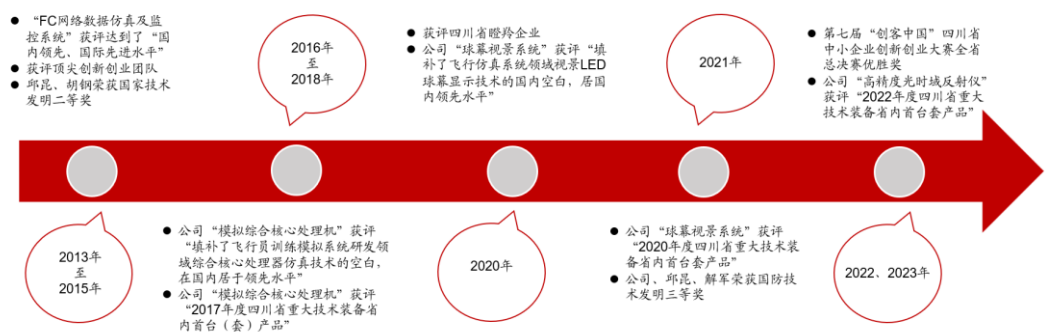
图表 1: 公司主要技术荣誉.....	4
图表 2: 公司主要股东情况.....	4
图表 3: 2023 年公司各项业务营收占比 (%).....	5
图表 4: 机载网络总线功能示意图.....	5
图表 5: 战斗机飞行员仿真模拟训练系统示意图.....	6
图表 6: 2012-2024H1 公司营业收入情况 (亿元).....	6
图表 7: 2012-2024H1 公司归母净利润情况 (亿元).....	6
图表 8: 公司主要费用率 (2012-2024H1) (%).....	7
图表 9: 公司利润率 (2012-2024H1) (%).....	7
图表 10: 公司 LED 球幕视景系统经历了五次技术迭代.....	8
图表 11: 美国飞行模拟器配比比例约 11.46%.....	9
图表 12: 每年新增飞行模拟器需求约 57 台.....	9
图表 13: 网络总线主要技术路线对比.....	9
图表 14: 中美军用飞机比例对比.....	9
图表 15: 中国国防支出预算规模 (亿元).....	10
图表 16: 公司 LED 球幕视景系统图示.....	11
图表 17: 公司部分核心技术人员资质、负责领域以及获奖情况.....	12
图表 18: 公司三大军工国企客户收入占比情况.....	13
图表 19: 公司募投项目概况.....	13
图表 20: 可比公司对比.....	15

1、公司深耕军工领域，业绩进入高速增长阶段

1.1 公司是军用网络总线和特种显示国家级专精特新“小巨人”

- **公司技术优势突出，深度绑定大型国防军工国企。**成都成电光信科技股份有限公司成立于 2011 年 5 月，主要从事网络总线产品和特种显示产品的研发、生产及销售。公司多种产品与技术填补了国内外细分行业空白，部分产品于 2017、2020 年获评四川省重大技术装备省内首台（套）产品。公司深得客户信任，下游主要大客户包括中航工业、中国船舶、中国电科等国内大型国有企业，其中 2023 年第一大客户中航工业营业收入占比达到 85.42%。

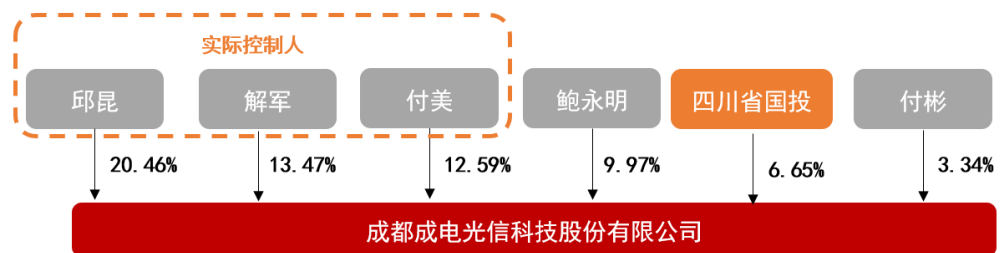
图表 1：公司主要技术荣誉



来源：公司招股书、中泰证券研究所

- **实际控制人：**公司三名实际控制人邱昆、解军和付美已签署一致行动协议，共同控制公司，其中邱昆、解军为电子科技大学本科同学。三人一致认为 FC 网络总线作为未来军用飞机首选网络，市场容量巨大，故合资创立成电光信。

图表 2：公司主要股东情况

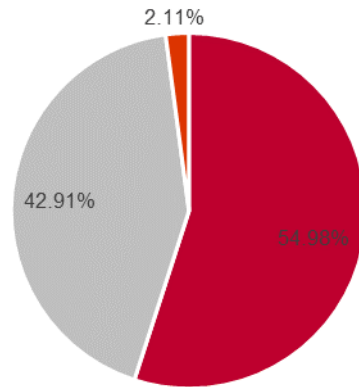


来源：iFinD、中泰证券研究所(截至招股说明书)

- **公司主要产品为特种显示与网络总线，收入占比达到 98%。**根据招股说明书，公司特种显示产品与网络总线产品收入占比分别为 55%、43%，为公司主要的营收部分。

图表 3: 2023 年公司各项业务营收占比 (%)

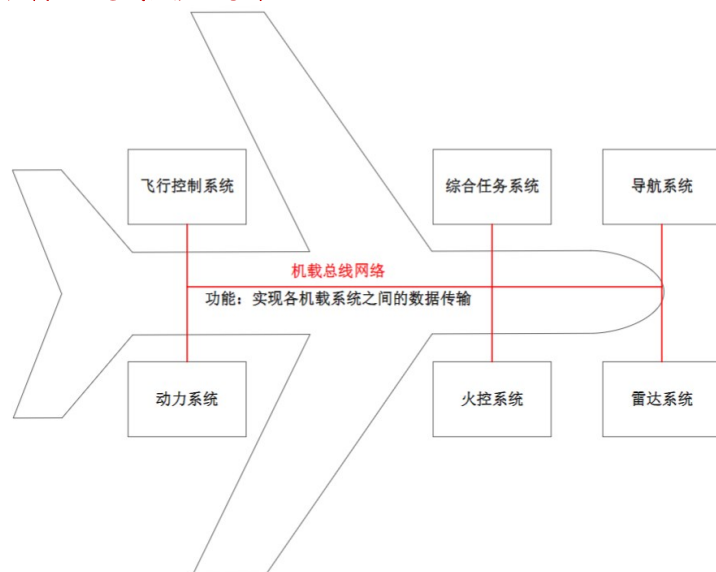
■ 特种显示产品 ■ 网络总线产品 ■ 其他



来源: 公司招股书、中泰证券研究所

- **网络总线主要功能为实现各系统之间数据的传输。**公司网络总线产品主要应用于军用装备相关特殊总线网络的数据模拟仿真、监控、通信领域。以机载网络总线为例，其主要功能是用于机载设备、子系统到模块间的互相连接，利用机载数据总线连成的网络系统，使相互间数据信息能够完成传输。

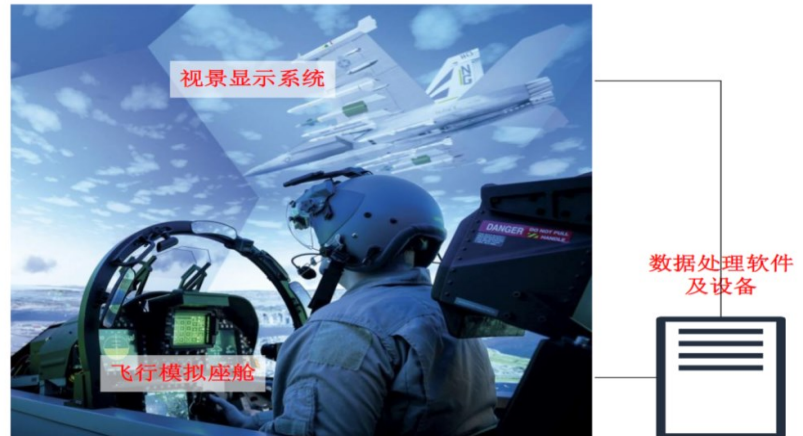
图表 4: 机载网络总线功能示意图



来源: 公司招股书、中泰证券研究所

- **特种显示产品主要应用于军用模拟仿真训练领域。**以战斗机飞行员仿真模拟训练系统为例，其主要由用于模拟战机外部视野的视景显示系统、用于模拟战机内部驾驶环境的飞行模拟座舱以及处理数据的数据处理软件及设备三部分构成。公司产品为视景显示系统与飞行模拟座舱中的加固液晶显示系统。

图表 5: 战斗机飞行员仿真模拟训练系统示意图

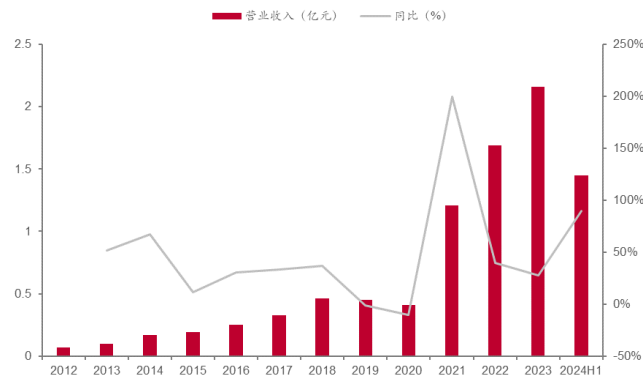


来源: 公司招股书、中泰证券研究所

1.2 公司业务壁垒高企，业绩进入高速增长阶段

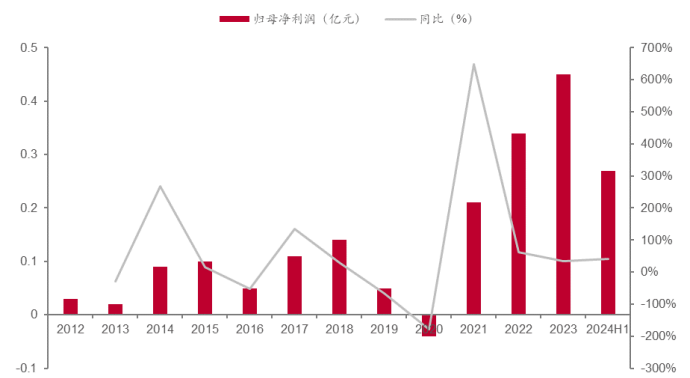
- 公司业务厚积薄发，业绩连续三年实现高速增长。2023 年，公司实现营业收入 2.16 亿元，实现归母净利润 0.45 亿元。2021-2023 年公司营业收入分别同比增长 199.44%、39.43%、27.72%，连续三年实现高速增长。截至 2024 上半年公司营业收入同比增长 89.86%，全年业绩有望继续维持高速增长态势。

图表 6: 2012-2024H1 公司营业收入情况 (亿元)



来源: iFinD、中泰证券研究所

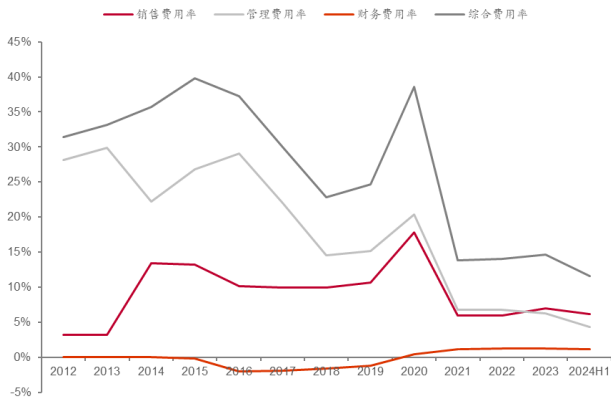
图表 7: 2012-2024H1 公司归母净利润情况 (亿元)



来源: iFinD、中泰证券研究所

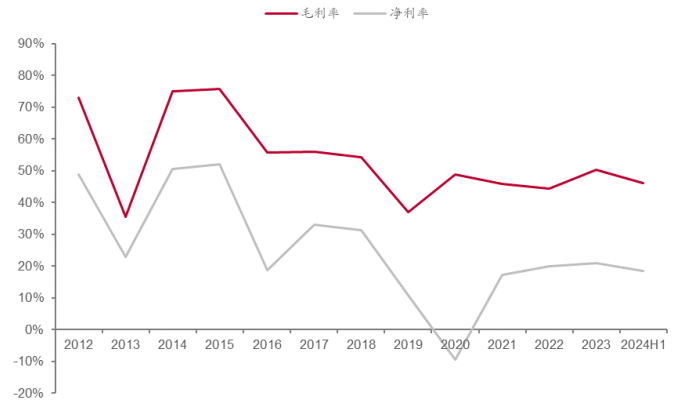
- 公司产品逐步放量，利润率与费用率趋于稳定。2020 年以前，公司费用率维持在 30%-40% 左右，毛利率在 35.46% 至 75.80% 之间，波动性较大。2021 年起公司产品逐步放量，规模效应得以体现，毛利率与净利率分别在 45-50%、17-20% 左右；同时由于收入大幅增长，费用率水平得到控制，降低至约 14%。

图表 8: 公司主要费用率 (2012-2024H1) (%)



来源: iFinD、中泰证券研究所

图表 9: 公司利润率 (2012-2024H1) (%)



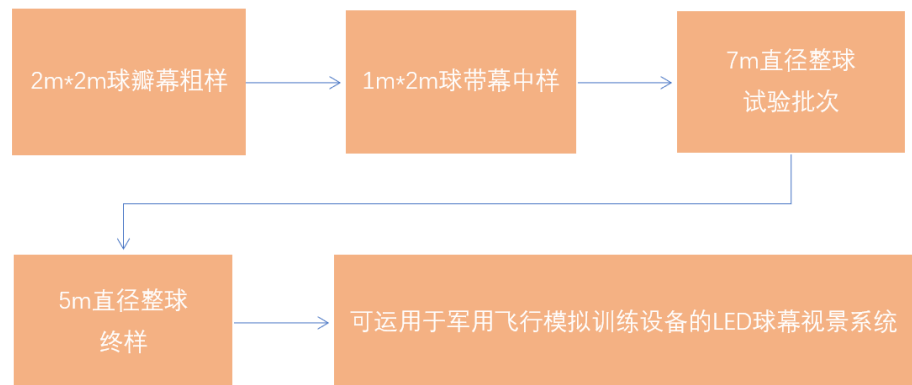
来源: iFinD、中泰证券研究所

2、特种显示与网络总线两翼齐飞，军工市场前景广阔

2.1 特种显示竞争格局优异，市场需求细水长流

- **LED 球幕视景系统属于全新细分领域，市场参与者较少。**特种 LED 显示行业产品以球幕、球带幕、柱幕等各种灯板拼接而成的曲面屏为主作为飞行模拟器的重要组成部分，主要用于为受训人员提供逼真的训练视景场景。战机模拟训练因对起降条件、环境以及空中加油、夜航训练等有特殊要求，一般的视景成像难以满足战机视景的真实感和沉浸感要求。目前行业中传统 LED 厂商多集中于开发民用 LED 显示产品，对飞行仿真等模拟训练军用领域涉及较少，因此较难理解军用领域对视景显示的真正需求。
 - **传统 LED 与特种 LED 显示需求差别较大。**传统 LED 显示注重高亮度，而视景系统更注重高灰度;传统 LED 显示多为平面和折面，而视景系统为了获得强沉浸感需要半包裹或全包裹的球带或球形显示;传统 LED 显示对延迟没有较高要求，而视景系统需要极低的延迟以满足飞行操作等响应。

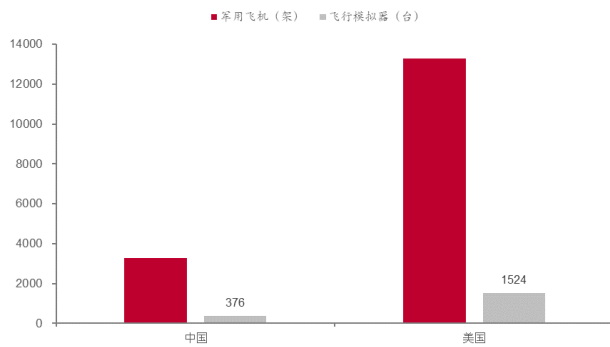
图表 10：公司 LED 球幕视景系统经历了五次技术迭代



来源：公司招股书、中泰证券研究所

- **视景显示系统市场未来五年呈现稳定需求。**根据 Flight Global 发布的《军用飞行模拟器年度报告 2021》，美国拥有 1524 台军用飞行模拟器，全球排名第一，占比 53%。根据 Flight International 发布的《世界空军 2023》，美国拥有军用飞机 1.3 万架，我国拥有军用飞机 3284 架。假设我国与美国保持同样的军用飞机/军用飞行模拟器配比比例，估算我国拥有约 376 台军用飞行模拟器。
 - **根据测算，我国每年的视景显示系统市场规模在 57 套左右。**随着我国军用飞机规模的上升，预计未来 5 年另有约 100 台军用飞行模拟器增量，每年增量 20 台；同时假设我国军用飞行模拟器预期寿命 10 年，则每年有 37 台军用飞行模拟器置换市场规模，故我国每年的军用飞行模拟器市场规模在 57 台左右。由于每台飞行模拟器内含 1 套视景显示系统，每年视景显示系统需求量为 57 套左右。我们认为行业需求具有持续性。

图表 11: 美国飞行模拟器配比比例约 11.46%



来源: 公司招股书、中泰证券研究所

图表 12: 每年新增飞行模拟器需求约 57 台

存量市场 (台)	376	100	新增市场 (台)
使用寿命 (年)	10	5	时间 (年)
置换市场 (台)	37	20	每年新增 (台)
合计	57		

来源: 公司招股书、中泰证券研究所

2.2 新型主力战机列装加速, FC 总线前景广阔

- 网络总线包含 FC 网络总线和 1553B 网络总线。FC 网络总线技术是军用飞机信息化、智能化的基石, 已成为目前高速网络总线的主流技术。较上一代 1553B 总线技术, FC 网络总线在各个方面性能都得到了提升。

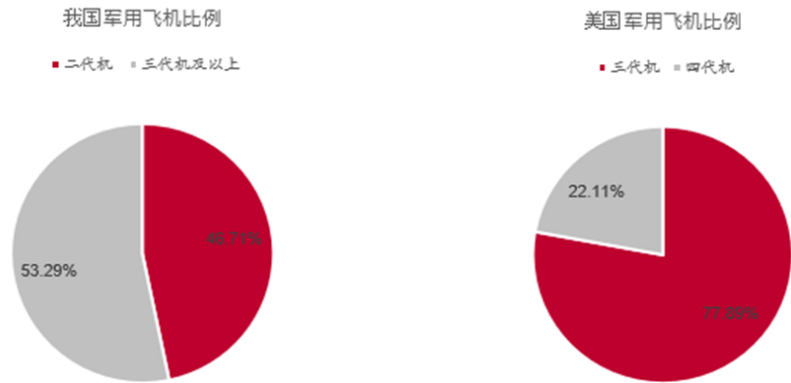
图表 13: 网络总线主要技术路线对比

技术路线	1553B 总线	FC 总线
拓扑结构	线性总线	点到点、仲裁环、交换式
终端数	32	1600 万
数据率	1Mb/s	133Mb/s~2134Gb/s
传输距离/m	10	10000
介质	双绞屏蔽电缆	屏蔽双绞线或光纤

来源: 立鼎产业研究网、中泰证券研究所

- 受益于我国四代机列装, FC 网络总线市场有望持续增长。以 1553B 为代表的传统网络总线主要装备于二代机、三代机, 而新一代 FC 网络总线主要装备于四代机, 并在部分三代机改进型号得到应用。未来 5 年, 预计将成为我国新型主力战机的列装加速期, 与其相关的 FC 网络总线产品市场前景广阔。
 - 当前我国四代机占比远低于美国。根据 Flight International 发布的《世界空军 2023》, 美国已经形成以三代机为主, 四代机为辅的格局, 主要使用 FC 网络总线技术的四代机的占比达到 22.11%。我国空军仍以二代机、三代机为主, 二代机占比达 46.71%, 主要使用 FC 网络总线技术的四代机占比较低。

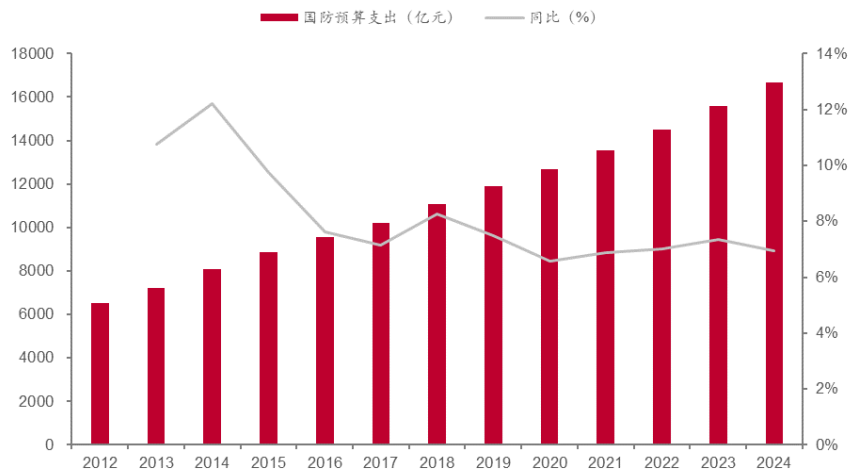
图表 14: 中美军用飞机比例对比



来源：公司招股书、中泰证券研究所

- **我国国防科技工业正处于补偿式发展阶段，军工产业增长空间巨大。** 长期以来，我国国防投入维持较低水平，国防装备的质量及性能与西方军事强国存在较大差距，军队的武器装备亟需更新换代。随着十八大报告明确提出“建设与中国国际地位相称、与国家安全和发展利益相适应的巩固国防和强大军队”的国防战略，再到二十大报告设立“2035年基本实现国防和军队现代化”“加快把人民军队全面建成世界一流军队”的目标，我国对国防建设的投入持续增加。2024年我国国防预算为1.67万亿元，同比增长7.2%，显著高于同期GDP增速。

图表 15：中国国防支出预算规模（亿元）



来源：公司招股书、财政部、中泰证券研究所

- **军工电子是国防信息化建设的基石和高端武器装备的核心。** 当前，国防信息化对于国防军事实力的影响达到了前所未有的高度。美国陆军信息化装备比例已达到50%，海军、空军信息化装备比例已达到70%，至2020年前后美国主战武器装备已实现完全信息化。我国2015年5月发布的《中国的军事战略》白皮书十余次提及“信息化”，反映了信息化在现代化军队建设中举足轻重的地位。中国军队目前整体仍处于机械化向信息化转变的过渡阶段，未来信息化建设提升空间巨大。

3、公司市场地位稳固，客户合作关系稳定

3.1 先发优势奠定市场地位，技术优势保障未来发展

- **LED 球幕填补国内技术空白，实现飞行仿真自主可控。**公司 2021 年成功开发出通过军品鉴定并批量供货的可运用于军用飞行模拟训练设备的 LED 球幕视景系统，填补了国内飞行仿真系统领域视景 LED 球幕显示技术的空白。公司开发的 LED 球幕视景系统具备高刷新率、高清晰度、大视场角、高对比度、长寿命、易维护、易运输安装等特点及优势，部分参数和指标优于客户相关技术要求，并已按照装备研制要求实现了系统化、标准化、模块化。该系统打破了我国飞行模拟仿真系统对国外投影设备关键部件的依赖，为我国实现该领域的自主可控、安全发展作出了重要贡献。

图表 16: 公司 LED 球幕视景系统图示



来源：公司招股书、中泰证券研究所

- **邱昆教授领衔的技术研发团队为公司提供技术保障。**公司拥有一支业界一流的技术研发团队。公司董事长、技术研发团队带头人邱昆教授是我国光纤通信领域著名专家、国务院特殊津贴获得者、国家技术发明二等奖获得者（获奖团队第一顺位成员），曾任国家 863 计划通信技术主题第三、四届光纤通信专业专家组成员。公司其他核心技术人员主要来自我国知名高校或行业知名公司，理论或实践经验丰富，为公司产品开发、品质保障、检验检测、流程及认证管理等提供了充足的技术保障。

图表 17: 公司部分核心技术人员资质、负责领域以及获奖情况

姓名	学历及专业资质情况	技术研发负责领域	技术研发获奖情况
邱昆	清华大学工学博士，电子科技大学教授、博士生导师	公司研发带头人，全面负责公司研发战略制定以及研发项目计划与实施	国家技术发明二等奖 国防技术发明二等奖 国防技术发明三等奖
解军	电子科技大学工业管理工程硕士	全面负责公司研发战略制定以及研发项目计划与实施	国防技术发明三等奖
胡钢	电子科技大学通信与信息系统硕士、副教授、硕士生导师	主要负责公司网络总线类产品研发项目计划与实施	国家技术发明二等奖

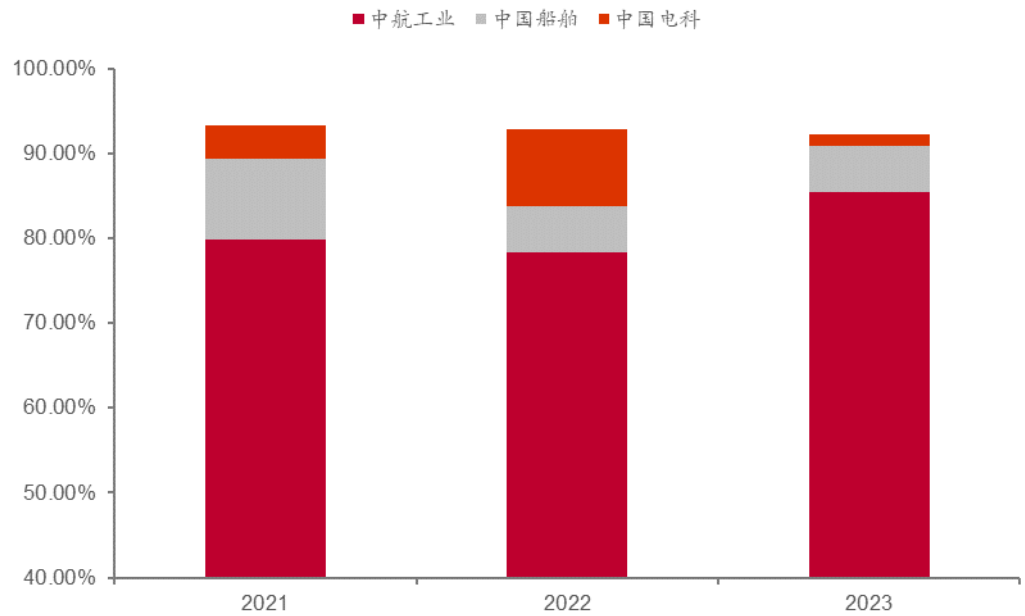
来源：公司招股书、中泰证券研究所

- **公司已取得国家级专精特新“小巨人”企业认定、高新技术企业认定。**公司拥有30项发明专利以及若干实用新型专利、外观设计专利、软件著作权等，在网络总线和特种显示相关领域形成了一批具有行业先进性的自主知识产权。

3.2 公司合作关系稳定，募投项目助力产能提升

- **上下游合作关系稳定，公司市场地位稳固。**为维持军品的安全性与稳定性，终端用户一般不会更换已列装产品，并在该产品的后续维护、升级、技术改造方面均对供应商存在一定的依赖，因此新进企业想要进入这一市场往往需要大量的时间和资金投入，故而存在市场开拓壁垒。此外，由于整机、微系统、组件乃至核心元器件间存在兼容性问题，因此整机一旦定型即具有较强的路径锁定特性。因此行业上下游之间合作关系稳定。
- **军工行业特性导致公司客户集中度较高，中航工业是公司核心客户。**军工行业产业链从上至下大致可分为军方、整机厂、分系统商、核心模块供应商、元器件供应商，相互之间的业务层级明确，从上而下依次传递产品需求，从下至上依次交付合格产品。在我国现行国防工业体系下，国内大型国有企业占有支配性地位且专注于各自领域，整机和系统级产品一般由国内大型国有企业及其下属单位负责。民营企业通常向特定领域的大型国有企业及其下属单位配套，客户集中度往往较高。公司前三大国企客户中航工业、中国船舶与中国电科合计收入占比常年达到 90% 以上。

图表 18: 公司三大军工国企客户收入占比情况



来源: 公司招股书、中泰证券研究所

- 募投产能用于提升产能。**由于军方对用于军事领域的产品主要强调可靠性、维修性、测试性、保障性、安全性和环境适应性。公司需要具有相当高的生产工艺以保证产品整个生产流程的质量控制,使公司产品在交付时间和质量方面能够满足客户要求。本次公司拟发行股票 920 万股,用于“FC 网络总线及 LED 球幕产业化项目”、“总部大楼及研发中心项目”、“补充流动资金”,项目预计使用资金 1.5 亿元,本次公开发行募集的资金将全部用于上述项目,若实际募集资金净额与项目需要的募集资金投入金额之间存在资金缺口,将由公司自筹资金解决。

图表 19: 公司募投项目概况

项目名称	投资总额	建设期	建设内容
FC 网络总线及 LED 球幕产业化项目	4074.89 万元	3 年	通过购置及租赁厂房、购置具有行业先进水平的软硬件设备,进一步提高公司的生产效率和产品质量,扩大公司产品的生产规模,保证公司的核心竞争力和市场地位。
总部大楼及研发中心项目	4700.36 万元	2 年	在成都市购置 4,000 平米房屋用作公司总部及研发中心,购置研发相关软硬件设备,供公司经营活动的开展和研发人员开展研发实验工作。
补充流动资金	6224.75 万元	无	降低公司资产负债率,改善公司财务状况,满足公司战略发展和对营运资金的需求。

来源: 公司招股书、中泰证券研究所

- 提升产能水平。**由于公司需要将原材料、半成品、成品分区域归置于厂房内,而 LED 球幕视景系统产品的占地面积较大,目前公司现有的生产场地已无法满足不断增长的业务需要,公司亟需通过扩大生产场地面积来解决现有产能瓶颈,加快产品的生产节奏,满足

客户的需求。

- **优化生产工艺。**与公司业务的快速扩张相比，公司的生产效率和现有设备性能的提升存在一定的滞后，公司通过本次募投项目优化生产工艺，从而更快地根据客户需求及时调整、升级生产工艺以进一步提高公司的生产效率，扩大公司产品的交付能力，更好地保证产品质量，缩短交付周期，增强公司的核心竞争力。
- **提高研发效率。**公司未来计划研发的项目需要满足低亮度下提高灰度、更低延迟、非线性失真矫正、产品性能实验测试等多个方面的研发需求。项目将引进一系列具有行业先进水平的研发设计、分析、试验和检测仪器，建设多个具有高水平的研发实验室，并配备相应的研发人员，为新技术和新产品的开发提供必备的研发环境。

4、公司估值

- 本次公司发行价为 10.00 元/股，对应前四个季度的净利得到的 PE-TTM 倍数为 14.82 倍，低于可比公司均值。

图表 20: 可比公司对比

公司代码	公司名称	公司市值 (亿元)	PE (TTM)	2021-2023 营收 CAGR	2021-2023 归母净利润 CAGR	2023 年毛利率	2023 年净利率
300447	全信股份	37.66	28.73	5.03%	-9.33%	39.68%	12.88%
300324	旋极信息	38.70	-20.17	-2.75%	-54.00%	22.55%	-10.22%
300296	利亚德	110.28	27.24	-7.25%	-31.58%	31.01%	3.70%
688636	智明达	24.16	709.08	21.52%	-7.42%	43.56%	14.52%
	平均	52.70	186.22	4.14%	-25.58%	34.20%	5.22%
920008	成电光信	6.24	14.82	33.61%	46.39%	50.40%	20.84%

来源：公司招股书、iFinD、中泰证券研究所。数据取自 2024 年 8 月 16 日（成电光信市值按照发行价计算）

5、风险提示

- **业务集中度高的风险。**公司产品的需求整体上受我国军费预算和装备采购计划影响，军费预算和装备采购计划的波动对公司业绩有重大影响。
- **产品替代风险。**相关大型国有企业的部分下属单位具备生产与公司相同或可替代产品的能力，公司存在一定程度上被替代的风险。
- **新型战机列装不及预期风险。**我国新型主力战机列装不及预期将对公司业绩产生影响。
- **研报使用的信息更新不及时的风险。**研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。
- **行业规模测算偏差风险。**报告中的行业规模测算是基于一定的假设条件，存在不及预期的风险。

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	买入	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。