

日期: 2010年7月16日

行业: 电子元器件制造业



邓永康

021-53519888-1919

ykden@126.com

执业证书编号: S0870200010011

IPO 报价区间 RMB 25.20~30.24 元
上市合理定价 RMB 29.40~35.28 元

基本数据 (IPO)

发行数量不超过 (百万股)	24.00
发行后总股本 (百万股)	96.00
发行数量占发行后总股本	25.00%
发行方式	网下询价配售 20% 网上定价发行 80%
保荐机构	中银国际证券

主要股东 (IPO 前)

深圳市欧菲投资控股有限公司	36.36%
裕高 (中国) 有限公司	25.00%
深圳市创新资本投资有限公司	14.72%

收入结构 (09Y)

触摸屏	43.28%
滤光片及镜座组件	34.54%
光纤头镀膜	20.69%
其他	1.49%

报告编号: DYK10-NSP05

首次报告日期: 2010年7月16日

光电元器件与触摸屏双轮驱动增长

投资要点:**公司是全球最大的红外截止滤光片生产企业**

公司在红外截止滤光片市场份额不断上升, 2007 年和 2008 年, 公司均占据该市场全球出货量第一的位置。

营业收入增长较快, 利润增长稳定

在 2007 年、2008 年和 2009 年, 公司的主营业务收入分别环比增长 44.18%、50.47% 和 61.69%, 增长较快; 归属于母公司所有者的净利润分别环比增 23.95%、21.99% 和 36.77%, 保持了稳定的增长速度。

募集资金项目加强研发技术优势, 扩大产能

此次募集资金将按轻重缓急投资于精密光电薄膜元器件生产项目、精密光电薄膜技术研发中心项目两个项目。预计全面投产后三年, 公司年平均新增销售收入 27,005.67 万元, 投资回收期 4.66 年, 投资利润率 22.51%。

盈利预测

我们预计公司 10-12 年归属于母公司的净利润将实现年递增 57.56%、44.77%、40.06%, 相应的稀释后每股收益为 0.84 元、1.21 元、1.70 元。

定价结论

综合考虑公司的盈利能力、成长性以及最近上市的中小板上市公司的估值情况, 我们认为给予欧菲光 10 年 35-42 倍市盈率较为合理, 公司合理估值区间为 29.40-35.28 元。我们建议询价区间为 25.20-30.24 元, 对应 10 年动态市盈率区间为 30 倍-36 倍, 对应 09 年摊薄后每股收益的市盈率区间为 21 倍-25 倍。

数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	230.68	372.9	587.00	919.00	1,411.00
年增长率 (%)	50.34	61.65	57.41	56.56	53.54
归属于母公司的净利润	37.28	50.99	80.34	116.31	162.90
年增长率 (%)	22.03	36.78	57.56	44.77	40.06
(发行后摊薄) 每股收益 (元)	0.39	0.53	0.84	1.21	1.70

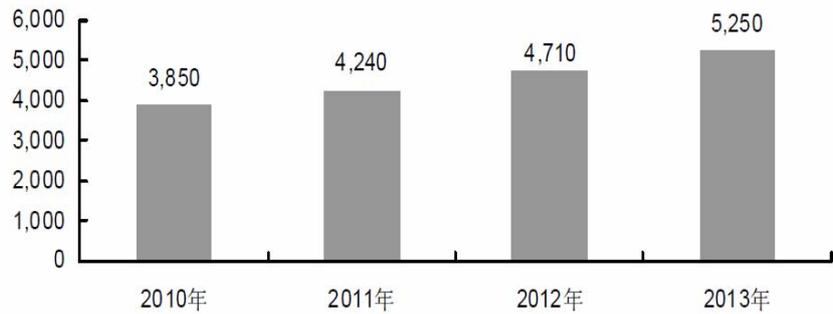
数据来源: 公司招股意向书; 上海证券研究所整理

一、行业背景

● 我国的光学光电子行业拥有广阔的发展空间

光学光电子产业是 21 世纪潜力巨大的产业，在未来拥有广阔的发展空间，未来信息产业的竞争焦点将从微电子产业转向光学光电子产业。根据赛迪顾问预测，到 2013 年，全球光学光电子产业规模将达到 5,250 亿美元；2015 年，光学光电子产业将会取代传统电子产业，成为 21 世纪最大的产业之一，成为衡量一个国家经济发展水平的重要标志。为此，各国都采取措施加快发展光学光电子产业。美、日、德、韩、法等国竞相将光电子产业列入其发展计划，形成了全方位的竞争格局。全球光学光电子产业规模，2005 年至 2009 年年均复合增长率达到了 10.6%，约是同期全球经济增长率的 3 倍。未来几年，全球光学光电子产业仍会持续以 10% 左右的速度增长，2013 年产业规模将突破性地达到 5,250 亿美元。

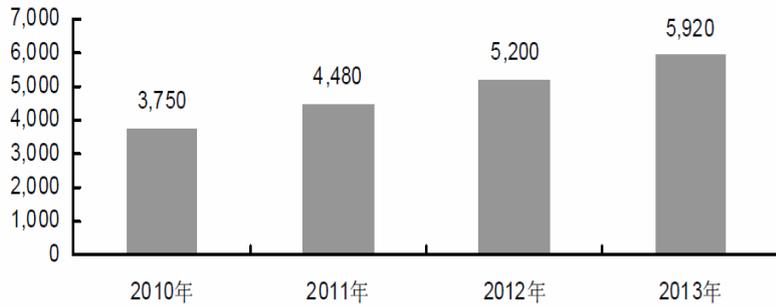
图 1 2010 - 2013 年全球光学光电子产业规模预测 单位：亿美元



资料来源：赛迪顾问 2010 年 2 月

改革开放 30 年来，我国国民经济、固定资产投资以及居民收入持续增长，为我国光学光电子产业的高速发展创造了条件。最近几年，我国光学光电子产业发展明显提速，年均增长速度均在 20% 以上。未来几年，全球光学光电子生产将加速向我国转移，加上我国自身市场需求的不断增长，我国光学光电子产业的规模将保持 10% 以上的增长速度，其中部分专业领域（如光通信、光显示）将达到 30% 以上。根据赛迪顾问预测，2013 年我国光学光电子产业的规模将达到 5,920 亿元。

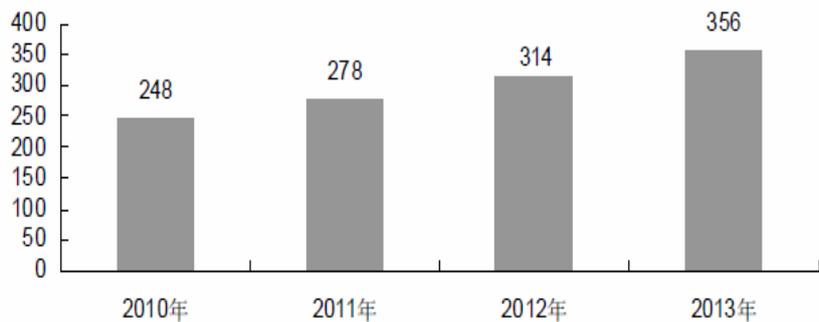
图 2 2010 年 - 2013 年我国光学光电子产业规模预测 单位: 亿元



资料来源: 赛迪顾问 2010 年 2 月

20 世纪 60 年代以后, 随着光学技术、信息技术和微显示技术的发展, 尤其是近年来数字图像信息产品市场的崛起, 薄膜技术得到了长足发展。精密光电薄膜元器件除了在传统光学行业里继续占据重要位置外, 凭借其突出的高精度、高性能的特质, 被广泛应用于信息产业、消费电子等领域。根据赛迪顾问预测, 未来数年全球光学光电子产业仍会保持较快的增长, 由此带动精密光电薄膜元器件行业规模以 12.85% 的年均复合增长率快速增长, 2013 年市场规模将突破 350 亿美元。

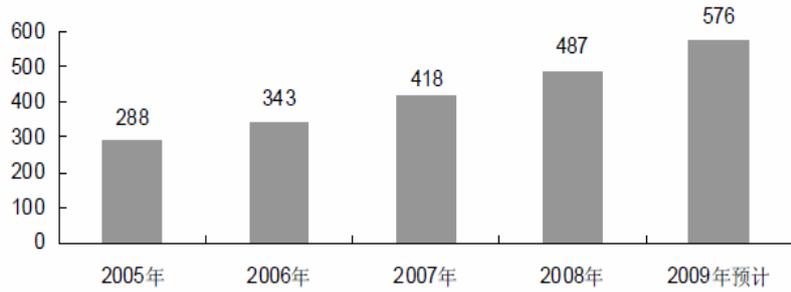
图 3 2010 年 - 2013 年全球精密光电薄膜元器件行业规模预测 单位: 亿美元



资料来源: 赛迪顾问 2010 年 2 月

20 世纪 90 年代末期, 我国精密光电薄膜元器件行业才初步实现工业化大批量生产。进入 21 世纪后, 欧美日韩企业出于降低成本的考虑, 开始陆续在我国设厂, 产业转移趋势日渐明显。目前, 我国精密光电薄膜元器件行业规模已经占据了全球规模的约三成, 但是其中占据绝大部分份额的仍为在华外资企业。

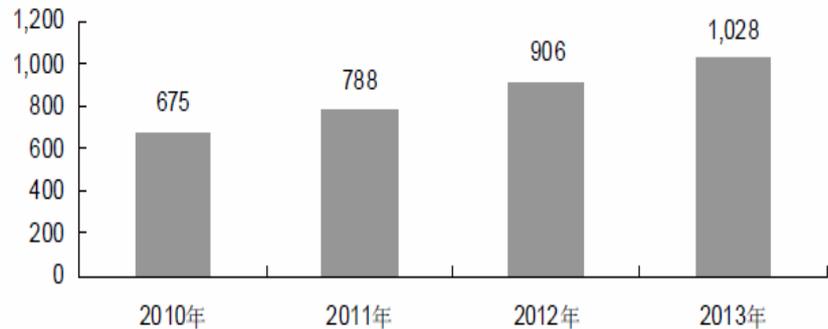
图 4 2005 年 - 2009 年我国精密光电薄膜元器件行业规模变化 单位: 亿元



资料来源: 赛迪顾问 2010 年 2 月

未来几年, 中国光学光电子产业的整体高速发展将直接拉动对上游元器件加工环节的需求规模, 特别是对精密光电薄膜元器件行业而言, 由于同时具备技术密集、资金密集和劳动密集的特性, 该细分行业将成为我国光学光电子产业中发展最迅速和最具竞争力的领域之一。

图 5 2010 年 - 2013 年我国精密光电薄膜元器件行业规模预测 单位: 亿元

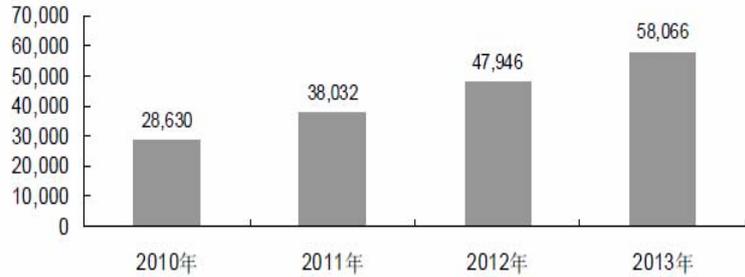


资料来源: 赛迪顾问 2010 年 2 月

● 触摸屏市场需求旺盛

2005 年以来, 便携式消费电子产品触摸屏市场出货规模持续高速增长。2009 年全球便携式消费电子产品触摸屏出货量预计为 20,887 万片, 同比增长 31.7%。触摸屏同其他类型显示屏相比, 在手机、导航设备、MP4、数码相机、游戏机、电子辞典等电子产品领域具有得天独厚的优势, 有着极为广泛的应用和广阔的市场前景, 移动终端触摸屏需求旺盛。根据赛迪顾问预测, 2013 年全球便携式消费电子产品触摸屏出货量将达到 58,066 万片, 2010-2013 年间的年均复合增长率达到 26.58%。

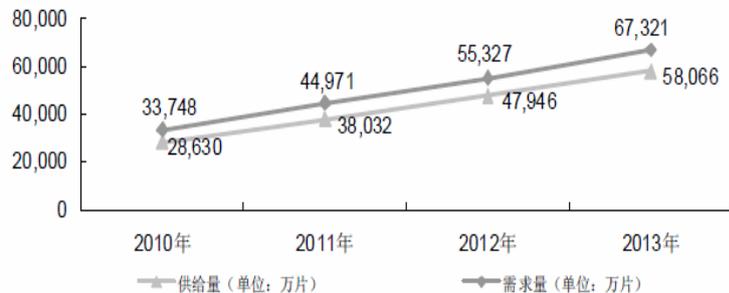
图 6 2010 年 - 2013 年全球便携式消费电子产品触摸屏出货量预测 单位: 万片



资料来源: 赛迪顾问 2010 年 2 月

从全球触摸屏的市场供需情况来看, 2005 年全球触摸屏需求量为 926 万片而供给量为 1,731 万片, 呈现供大于求的态势。此后, 随着触摸屏应用的逐渐推广, 供需渐渐趋于平衡。2007 年, 随着智能手机、便携式导航系统、数码相框等终端产品需求量大增, 触摸屏开始供不应求。至 2013 年, 全球便携式消费电子产品触摸屏供给量为 58,066 万片, 需求量为 67,321 万片, 供需缺口为 9,255 万片。

图 7 2010 年 - 2013 年全球便携式消费电子产品触摸屏供需形势预测 单位: 万片



资料来源: 赛迪顾问 2010 年 2 月

● 公司所处的行业竞争结构及公司的地位

从全球竞争的角度看, 我国的光学光电子器件制造企业已经在全世界市场上占据了一定的位置。特别是在红外截止滤光片市场上, 以公司为龙头的中国企业, 凭借着规模的优势以及近年来在技术和产品质量上取得的进步, 迅速抢占原本被日、韩、台企业占有的市场份额。在报告期内, 公司在红外截止滤光片市场份额不断上升, 2007 年和 2008 年, 公司均占据该市场全球出货量第一的位置。

表 1 2008 年全球红外截至滤光片市场份额发布

市场排名	企业	份额
1	欧菲光	26.93 %
2	水晶光电	20.69 %
3	哈威特	11.51 %
4	华为	9.09 %
5	中兴软创	7.45 %
6	其他厂商	24.33 %

资料来源：赛迪顾问 2010 年 2 月

在便携式消费电子产品触摸屏市场，公司是新进参与者。传统上占据全球便携式消费类电子产品触摸屏市场大部分份额的主要是日本写真、洋华光电、介面光电、中华意力等企业。近年来，随着产业转移和技术转移的进一步深入，国内开始有部分厂家逐步介入该市场，但规模都相对较小，南京华睿川是其中代表性的企业之一，在传统的非纯平电阻式触摸屏市场上占据一定的市场份额。面对纯平电阻式触摸屏产品市场兴起的这一变革契机，公司依托在光电薄膜领域的核心竞争力，迅速掌握了生产纯平电阻式触摸屏的核心技术并形成了规模化的生产能力，抓住了市场契机。在纯平触摸屏细分市场，公司已经成为我国该领域内领先的企业之一。

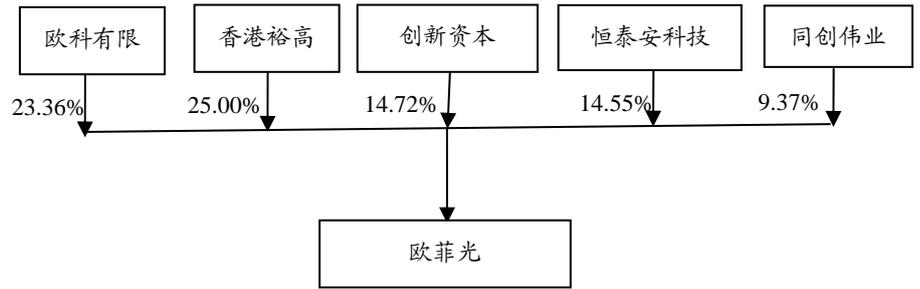
二、公司分析及募集资金投向

● 公司历史沿革及股权结构简况

公司最早系由香港迅启和智雄电子于 2001 年 3 月共同出资成立的中外合资企业——深圳欧菲光网络有限公司。2004 年 10 月，欧科有限和香港裕高两家公司共同收购了欧菲光网络的全部股权。2006 年 5 月，欧菲光网络更名为深圳欧菲光科技有限公司。此后，欧菲光有限分别于 2006 年 11 月及 2007 年 6 月，通过增资扩股及股权转让的方式，引入创新资本、恒泰安科技和同创伟业三家投资者成为公司的股东。2007 年 10 月，经董事会决议以及政府有权部门的批准，欧菲光有限以整体变更的方式，将公司组织形式由有限责任公司变更为股份有限公司。

公司控股股东为欧菲控股，持有公司 36.36% 的股份，公司实际控制人为蔡荣军，持有发行人控股股东——欧菲控股之 99.04% 的股权，从而间接持有公司 36.01% 的股份。

图 8 欧菲光发行前股权结构



资料来源：公司招股意向书；上海证券研究所整理

● 主业简况及收入利润结构

公司的主导产品为红外截止滤光片及镜座组件产品、光线头镀膜产品和纯平触摸屏产品。红外截止滤光片产品是公司主要产品之一，全球市场占有率达到 26.93%，处于国际领先地位，2009 年该业务收入占公司主营业务收入的 34.54%。2008 年红外截止滤光片及镜座组件产品销售收入比 2007 年度增加 1,634.82 万元，增幅为 15.32%；2009 年度该产品销售收入比 2008 年度增加 576.96 万元，增幅为 4.69%。光纤头镀膜业务销售收入在 2009 年占公司主营业务收入的 20.69% 以上。该业务属于进料加工业务，即公司进口光纤，在国内进行镀膜加工后，再向海外销售。公司主要产品之一的纯平触摸屏销售规模不断扩大，成为公司收入快速增长的主要因素。2008 年 5 月开始大规模量产以来，当年即实现销售收入 3,311.72 万元，占 2008 年主营业务收入的 14.36%；2009 年纯平触摸屏产品销售收入进一步扩大，比 2008 年度增加 12,825.57 万元，增幅达 287.28%。

公司红外截止滤光片及镜座组件的销售是公司业绩持续增长的基础，在 2009 年，该业务贡献的毛利占公司总体毛利的 47.88%。纯平触摸屏产品市场需求旺盛，已成为公司利润快速增长的有力支持，在 2009 年，该业务的毛利占公司总体毛利的 46.36%。

图 9 欧菲光营业收入结构

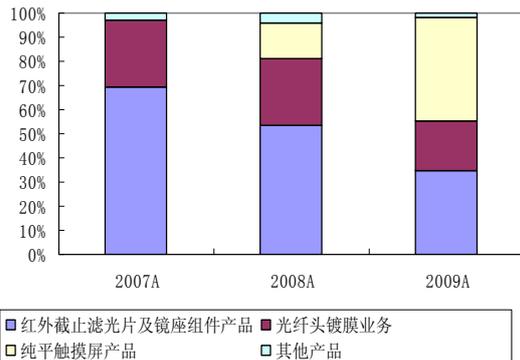
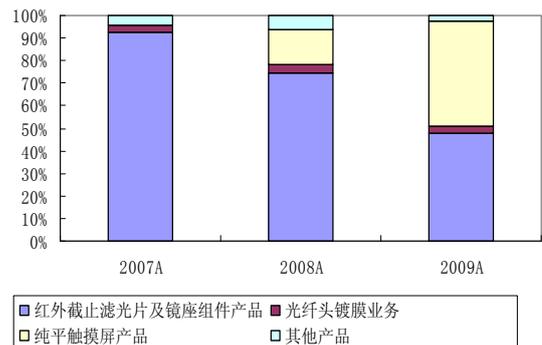


图 10 欧菲光毛利结构



资料来源：公司招股意向书；上海证券研究所整理

● 募资项目

为了进一步加强本公司研发技术优势，持续扩展本公司产品线宽度及深度，并通过扩大产能不断满足日益增长的市场需求，此次募集资金将按轻重缓急投资于精密光电薄膜元器件生产项目、精密光电薄膜技术研发中心项目两个项目。

表 2 公司 IPO 募集资金项目概况 单位：万元

序号	项目名称	项目总投资	建设投资	铺底流动资金	募集资金使用量
1	精密光电薄膜元器件生产项目	20,171	17,782	2,389	20,171
2	精密光电薄膜技术研发中心项目	3,975	3,975	-	3,975
合计		24,146	21,757	2,389	24,146

资料来源：公司招股意向书等；上海证券研究所整理

精密光电薄膜元器件生产项目

该项目位于将新建年产 14,700 万片各类精密光电薄膜元器件产品的生产线，产品主要包括红外截止滤光片及镜座组件、纯平触摸屏等精密光电薄膜元器件产品。项目投产后，公司产品线将更加丰富，相关产品产量也将产生较大增长，预计全面投产后三年，公司年平均新增销售收入 27,005.67 万元，投资回收期 4.66 年，投资利润率 22.51%，项目内部收益率 29.38%（税前），销售净利率 17.50%。

精密光电薄膜技术研发中心项目

该项目建设将整合公司现有科技研发力量，更新科研设备，添置先进的制造、检测、试验仪器等，从选题立项、实验研究、中试试验等方面为技术研究工作奠定物质基础。研发中心重点工作是为消费类电子产品的光电子元器件进行高精密度薄膜研发设计、镀膜材料研究与工程应用、镀膜工艺、大尺寸精密光电元器件表面清洗工艺技术、自动大片分光检测技术、薄膜缺陷与靶材设计技术等研究与开发，以开发高附加值、高技术含量的新产品为主。研发中心虽然没有直接创造利润，但研发中心的扩建将有力地提高新产品的开发速度和开发质量，提高公司的盈利水平。

三、公司财务状况及盈利预测

● 毛利率下降明显

公司 2007 年、2008 年及 2009 年的综合毛利率分别为 33.28%、28.07% 和 26.47%。公司综合毛利率较低，主要是由于光纤头镀膜业务采用进料加工模式，而且其原材料光纤价值较高，使得该业务的毛利率较低，拉低了整体毛利率水平。2007 年至 2009 年公司扣除该项业务影响后的综合毛利率分别达到 44.35%、37.49% 和 32.36%。随着技术发展及生产规模化的

影响，部分下游消费类电子产品价格持续走低，加之全球金融危机的持续影响，终端消费行业竞争加剧，加大了相关产品的价格下降幅度。作为消费类电子产品的元器件供应商，公司产品价格也受到影响并随之下降。为应对上述毛利率下降的不利影响，公司不断地寻求新的利润增长点，提高盈利水平。公司扩大了镜座组件等毛利率较高的产品的比例，提高传统产品的盈利能力，并已取得了一定的成效。

● 营业收入增长较快，利润增长稳定

公司的主营业务收入在 2007 年、2008 年和 2009 年分别环比增长 44.18%、50.47% 和 61.69%，增长较快。依托稳步增长的消费类电子产品市场，公司红外截止滤光片及镜座组件的销售收入也保持着稳定增长，成为公司业绩持续增长的保障。公司纯平触摸屏产品，市场需求旺盛，已成为公司利润快速增长的有力支持。公司的归属于母公司所有者的净利润在 2007 年、2008 年和 2009 年分别环比增 23.95%、21.99% 和 36.77%，保持了稳定的增长速度。由于公司进料加工的光纤头镀膜业务的毛利率不高，使公司的毛利率有下降的趋势，公司的净利润增速低于收入增速。

图 11 欧菲光毛利率变化趋势

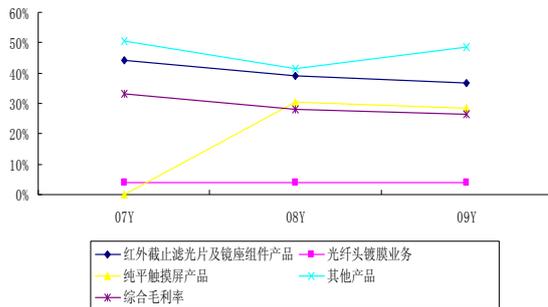
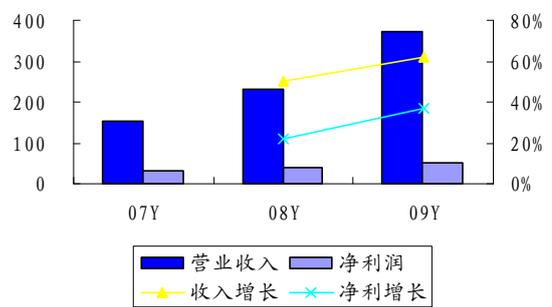


图 12 欧菲光近年来收入及净利润增长率

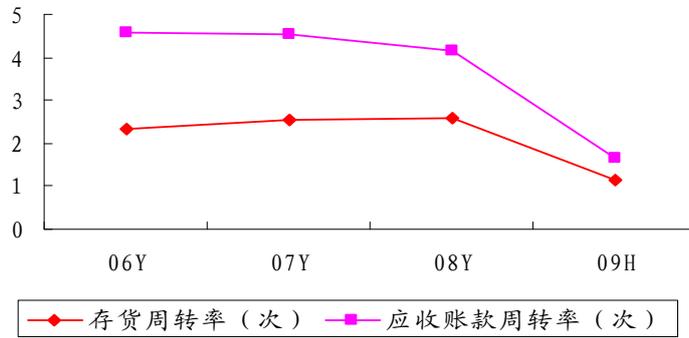


资料来源：公司招股意向书；Wind；上海证券研究所整理

● 应收账款周转率和存货周转率保持在较合理水平

2007-2009 年，公司应收账款周转率逐年提高，分别为 4.53 次、5.26 次和 5.38 次。公司报告期末 99.76% 的应收账款账龄均在 6 个月以内，回收情况很好，周转率较高。随着市场需求较大的新产品不断推出，公司给予客户的信用期也较一般产品短，从而进一步提高周转率，降低回收风险，提高资产质量。2007-2009 年，公司存货周转率分别为 7.93 次、5.32 次和 5.25 次。公司存货周转率呈降低趋势，主要由于本公司生产规模扩大，以及纯平触摸屏等单位价值较高的产品库存增加，使得各期末存货余额增加所致。公司实行“以销定产”的管控制度，各报告期末库存产成品均有客户订单与其对应，且日常管理严格有效，资产质量较好，不存在存货滞压或减值的情况。

图 13 欧菲光存货和应收账款周转率变化趋势



资料来源：公司招股意向书；上海证券研究所整理

● 业绩预测

1) 募集资金项目在投产后的第 2011 年中投产。

2) 红外截止滤光片及镜座组建产品业务在 10 年、11 年和 12 年的毛利率分别为 35.00%、33.00% 和 32.00%；光线头镀膜业务在 10 年、11 年和 12 年的毛利率分别为 3.80%、3.8% 和 24.00%。纯平触摸屏业务在 10 年、11 年和 12 年的毛利率分别为 28.00%、26.00% 和 24.00%。

表 3 公司未来三年分业务收入及毛利率预测

分业务主营收入测算 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
红外截止滤光片及镜座组					
件产品					
收入	123.05	128.82	140.00	200.00	270.00
毛利率	39.11%	36.69%	35.00%	33.00%	32.00%
光纤头镀膜业务					
收入	64.67	77.16	90.00	110.00	130.00
毛利率	3.92%	3.89%	3.80%	3.80%	3.80%
纯平触摸屏产品					
收入	33.12	161.37	350.00	600.00	1,000.00
毛利率	30.24%	28.36%	28.00%	26.00%	24.00%

资料来源：公司招股意向书，上海证券研究所

我们预计公司 10-12 年归属于母公司的净利润将实现年递增 57.56%、44.77%、40.06%，相应的稀释后每股收益为 0.84 元、1.21 元、1.70 元。

表 4 公司损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	230.68	372.9	587.00	919.00	1,411.00
营业成本	165.91	274.19	433.22	688.77	1,074.93
营业税金及附加	0.21	0.35	0.53	0.83	1.27
销售费用	7.01	6.9	11.15	17.46	26.81
管理费用	15.22	25.8	41.09	64.33	98.77
财务费用	4.79	9.75	11.74	18.38	28.22
资产减值损失	0.49	0.01	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	37.06	55.88	89.27	129.23	181.00
营业外收入	3.70	1.20	0	0.00	0.00
营业外支出	0.67	0.41	0	0.00	0.00
利润总额	40.10	56.68	89.27	129.23	181.00
所得税费用	2.82	5.69	8.93	12.92	18.10
净利润	37.28	50.99	80.34	116.31	162.90
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	37.28	50.99	80.34	116.31	162.90
摊薄 EPS (元)	0.39	0.53	0.84	1.21	1.70

数据来源: 公司招股意向书 上海证券研究所

四、风险因素

行业价格水平下降的风险

公司精密光电薄膜元器件产品的价格水平同绝大多数的电子元器件产品类似, 整体呈现下降趋势。这种价格的整体下降趋势, 一方面来自下游市场的压力, 另一方面也来自行业自身的驱动。如公司未能持续开发新产品, 或未能持续降低生产成本, 则可能对公司的盈利能力造成不利影响。

主要产品相对集中的风险

公司产品涉及精密光电薄膜元器件行业的多个细分市场。在报告期初, 公司主要产品为红外截止滤光片及镜座组件; 在报告期内, 公司成功发展了纯平触摸屏产品; 上述两项业务销售收入合计占 2007 年、2008 年和 2009 年营业收入的 69.62%、67.71% 和 77.82%。公司存在着主要产品相对集中的风险。如果公司未能持续开发新产品, 或未能为已经开发的新产品成功打开市场, 或未能为现有产品打开新的应用市场, 则公司产品集中的风险将依然存在

汇率变动的风险

公司出口销售收入占营业收入较大比例, 2007 年、2008 年和 2009 年, 公司境外销售收入占全年销售收入总额的比例分别为 76.23%、64.61% 和 65.03%。公司部分原材料依赖进口, 上述期间公司进口原材料价值占采购总额的比例分别为 71.36%、59.05% 和 41.56%。在出口和进口双方面的共

同作用下，汇率变动对公司的经营业绩会造成不确定性影响。

五、估值及定价分析

● 同类公司的比较

目前在 A 股公司中，与欧菲光业务相近的上市公司在 09 年、10 年的平均市盈率为 499.40 倍、41.89 倍。

表 5 国内可比公司估值情况

股票代码	公司简称	股价	每股收益 (元/股)				市盈率 (倍)			
			2008	2009	2010E	2011E	2007	2008	2009	2010E
002189.SZ	利达光电	9.51	0.17	0.14	0.01	0.19	56.11	65.77	951.00	50.59
002273.SZ	水晶光电	34.91	0.50	0.55	0.65	0.94	62.21	56.63	47.81	33.20
平均值							59.16	61.20	499.40	41.89

数据来源: WIND 资讯; 股价以 7 月 15 日收盘价计

● 公司可给的估值水平及报价区间

综合考虑公司的盈利能力、成长性以及最近上市的中小板上市公司的估值情况，我们认为给予欧菲光 10 年 35-42 倍市盈率较为合理，公司合理估值区间为 29.40-35.28 元。我们建议询价区间为 25.20-30.24 元，对应 10 年动态市盈率区间为 30 倍-36 倍，对应 09 年摊薄后每股收益的市盈率区间为 21 倍-25 倍。

分析师承诺

分析师 邓永康

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级:

分析师给出下列评级中的一项，代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大势	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大势同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大势	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级:

分析师给出下列评级中的一项，代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明:

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。