

储备项目辈出，有望再造博深

增持首次评级

投资要点:

- 📖 进入快速扩张期，公司景气向上；
- 📖 高铁刹车片市场空间巨大，有望再造一个博深；
- 📖 未来利润增长点多，陶瓷磨具、石材工具、PCD 刀具市场空间巨大。

报告摘要:

- **进入快速扩张期，公司景气向上。** 尽管过往两年由于金融危机的影响，公司锯片出口收入没有增长，但在海外 ODM 客户的采购占比实际上在提升，随着欧美市场需求回升和公司募投产能增长，公司出口业务收入将产生较大弹性，同时拉高整体毛利率。
- **高铁刹车片市场空间巨大，有望再造一个博深。** 公司高铁刹车片制造水平国内领先，1 季度铁道部将对国产化部件进行上车实验，通过后在技术层面将不存在任何壁垒，未来公司将争取获得铁道部订单，如果未来进入这一市场可再造一个博深。
- **未来利润增长点较多，陶瓷磨具、石材工具、PCD 刀具市场空间巨大。** 公司在金刚石工具研发技术方面国内领先，目前拥有瓷砖磨具、石材工具、PCD 刀具等储备项目，未来市场空间巨大。其中瓷砖磨具收入将高速增长，2011 年可增加公司收入 3400 万，若占有国内市场 10% 份额，则也可再造一个博深。
- **给予公司增持评级。** 公司出口业务景气回升，可消化公司今明两年新增产能，公司储备项目陶瓷磨具等市场空间巨大，尽管高铁刹车片项目存在较大不确定性，但公司金刚石工具业务景气回升，2011、2012 年 EPS 达到 0.53、0.66 元，鉴于公司增长确定性强，给予公司增持评级。

机械（军工）行业组

分析师：荀剑 (S1180511010009)

联系人：杜朴

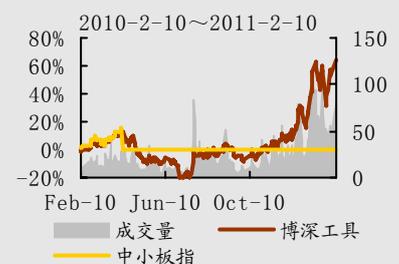
电话：010-88085971

Email: dupu@hysec.com

公司数据

总股本 (万股)	17340
流通股 (万股)	5785
每股净资产	4.44
主要股东	陈怀荣
主要股东持股比例	16.87%

市场表现



相关研究

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E
主营业务收入	350	424	569	703
同比增长率	-9.9%	20.8%	34.4%	23.5%
净利润	57	70	92	114
同比增长率	2.4%	23.8%	30.6%	24.3%
每股收益(元)	0.33	0.40	0.53	0.66
净资产收益率	7.3%	8.4%	9.9%	11.0%

目录

一、	进入快速扩张期，公司景气向上.....	4
	（一）保持 20%以上复合增长率	4
	（二）海外 ODM 客户采购比提升，出口业务景气回升	4
	（三）募投项目产能今明两年逐步释放	5
二、	高铁刹车片——再造一个博深.....	6
	（一）高铁零部件进口替代爆发期即将到来	6
	（二）高铁刹车片国产化市场容量巨大	6
	（三）公司的技术先发优势——再造一个博深	7
三、	未来三年的利润储备项目看点.....	7
	（一）陶瓷磨具——细分行业的领先抢占者	7
	（二）石材工具——试着整合市场的先行者	8
	（三）PCD 刀具——加速打开机械切削刀具市场	8
四、	盈利预测.....	9

插图

图 1: 2009 年主营业务收入占比.....	4
图 2: 2009 年主营业务毛利占比.....	4

表格

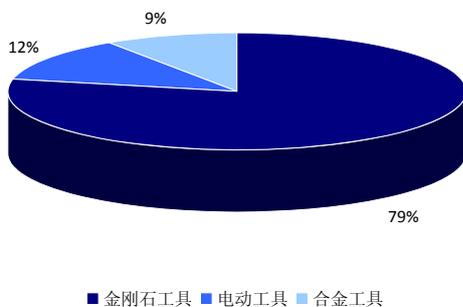
表 1: 公司产品的外销比重.....	4
表 2: 公司高性能激光焊接专业金刚石工具技术改造项目新增产能.....	5
表 3: 公司小型建筑施工机具技术改造项目新增产能.....	5
表 4: 高铁刹车片市场规模测算.....	7
表 5: 博深工具分业务收入预测.....	9
表 6: 博深工具分业务毛利率预测.....	10
表 7: 博深工具预测利润表.....	10
表 8: 博深工具预测资产负债表.....	11
表 9: 博深工具预测现金流量表.....	11

一、进入快速扩张期，公司景气向上

(一) 保持 20%以上复合增长率

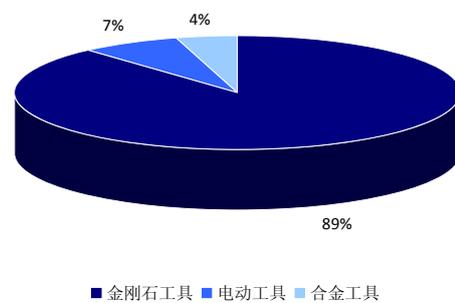
博深工具是专业研发、生产和销售金刚石工具、电动工具、合金工具产品的高新级技术企业，也是国内最大的金刚石工具生产企业。公司目前业绩处于稳步增长阶段，自公司设立以来，2000 年以后每年增长均保持 20% 以上的复合增长率。公司目前的主营业务中，金刚石工具产品有金刚石圆锯片、金刚石工程薄壁钻头、金刚石磨盘，电动工具产品主要有小型建筑施工机具、通用电动工具，合金工具产品主要为硬质合金圆锯片。

图 1: 2009 年主营业务收入占比



数据来源: 宏源证券研究所

图 2: 2009 年主营业务毛利占比



数据来源: 宏源证券研究所

表 1: 公司产品的外销比重

	2006	2007	2008	2009
内销占比	53.8%	46.5%	51.8%	57.2%
外销占比	46.2%	53.5%	48.2%	42.8%
其中: ODM	40.2%	46.1%	39.8%	34.7%
其中: 自有品牌	6.0%	7.5%	8.4%	8.1%

数据来源: 宏源证券研究所

由于公司产品外销占了总产品的近一半，金融危机导致的出口下滑对公司影响很大，所以公司 2008-2009 年业绩徘徊不前，但随着海外经济复苏 2010 年公司经营环境景气度回升，特别是随着募投项目的达产以及电动工具市场的开拓，收入规模将超过历史峰值 2007 年，公司进入了快速扩张期。

(二) 海外 ODM 客户采购比提升，出口业务景气回升

公司产品外销主要以美国为主的美洲市场和以德国为主的欧洲市场，主要通过 ODM 模式销售。本公司前五大客户 Diamond、Lackmond、Carat 等均为 ODM 方式。另外，2010 年 10 月公司全资收购加拿大金刚石制造商 CYCLONE，打开了北美市场，开始摸索从 OEM/ODM 过渡到 OBM。

公司 ODM 方式出口的产品中，例如锯片主要出口的是高档的激光焊接锯片，同时也出口低档的烧结锯片。虽然烧结锯片的毛利率更高（2009 年达 40.02%），但是欧洲对安全性要求较高，目前激光焊接锯片（2009 年毛利率达 38.73%）达到了欧洲的安全性要求，外销出口占比最多。随着规模效应，激光焊接锯片的出口占比将更大。公司目前全球金刚石工具市场排名第三，主要竞争对手来自韩国最大的两家金刚石工具企业 SHINHAN 公司与 EHWA 公司，公司主要与他们抢占全球市场。金融危机前公司的主要客户 Diamond、Carat、Lackmond 等 ODM 采购中两家韩国企业占六七成，博深工具占约 1/3。不过韩国技术优势正逐渐丧失，而且原材料采购成本方面韩国相较博深也不具有优势。博深正逐步提高全球市场份额占有率，挤占韩国企业份额，目前公司的海外 ODM 客户采购占比已接近一半。尽管 2008-2009 年由于金融危机的影响，公司锯片出口收入没有增长，但在海外 ODM 客户的采购占比实际上在提升，随着欧美市场需求回升和公司募投产能增长，公司出口业务收入将产生较大弹性，同时拉高整体毛利率。

（三）募投项目产能今明两年逐步释放

公司的现有产能一般都是优先满足国外市场，2010 年 10 月公司部分改变了募集资金的用途，使用 205 万加元收购了 CYCLONE 公司的 100% 股权，并增资 105 万美元扩大其产能。随着其余募投项目的接近尾声，基本上新增产能达预期规划，其中焊接锯片新增 84 万片（45 万），焊接钻头 90 万支（5 万-15 万），台式混凝土钻机 10 万台，手持混凝土钻机 25 万台（6.5 万），台式切割机 2.5 万台（4000）。预计到 2012 年将释放 70-80% 的产能。特别是焊接锯片主要面对的是欧美市场，其中美国市场是存量市场，需求量都来自 3-5 年一次的建筑装饰，需求稳定。

表 2: 公司高性能激光焊接专业金刚石工具技术改造项目新增产能

产品名称	产能	产量	销量	预计达产后年销售额
金刚石圆锯片	84 万片	84 万片	内销 26 万片 外销 58 万片	39340 万元
工程薄壁钻头	90 万支	90 万支	内销 63 万支 外销 27 万支	11790 万元

数据来源：宏源证券研究所

表 3: 公司小型建筑施工机具技术改造项目新增产能

产品名称	产能（万台）	产量（万台）	销量	预计达产后年销售额
台式混凝土钻孔机	10	10	内销 8 万台 外销 2 万台	12000 万元
手持式混凝土钻孔机	25	25	内销 20 万台 外销 5 万台	8600 万元
台式切割机	2.5	2.5	内销 0.5 万台 外销 2.0 万台	7400 万元

数据来源：宏源证券研究所

二、高铁刹车片——再造一个博深

(一) 高铁零部件进口替代爆发期即将到来

根据国家《中长期铁路网规划(2008年调整)》，到2012年我国将建成42条高铁客运专线，总里程超过1.3万公里，对动车组将形成800列需求(换算成标准列约为1100列)。根据2011年全国铁路工作会议，十二五展望里，2015年全国高速铁路运营里程达1.6万公里以上，投入运营动车组1500列以上(换算成标准列约为2100列)，高铁配套零部件达成80%以上国产化率的目标。然而目前我国高速列车刹车片完全依靠进口，何时能够实现国产化取决于国内产品的技术成熟程度、铁道部采购政策等诸多因素。铁道部刹车片当前全部采购的是德国克诺尔(Knorr-Bremse)公司产品，到2011年底技术保护协议到期，高铁刹车片的进口替代爆发期即将到来。

我国铁路耗材均实行准入制，高铁刹车片在进入市场前，需经历如下程序：(1)铁道部运输局立项确定承担单位；(2)承担单位研制刹车片送中国铁科院动力机车车辆所进行台架检测；(3)检测合格，通过评审，在铁道部的认可下进入路试，路试时间1年左右。(4)路试合格，取得铁道部许可证，进入市场。

我们预计最快的国产化进程是2011年上半年完成上车试验，2012年左右获得铁道部订单。

(二) 高铁刹车片国产化市场容量巨大

截止到去年国内投入运营的动车组保有量约450列。高铁刹车片是易耗品，一列动车组一年需更换刹车片3-4次，市场容量巨大。

刹车片市场容量估算假设：2012年我国动车组的保有量是1100标准列，按照已公布的铁路设计时速，56.8%的列车时速在300公里以上，对应625列标准列，按每组需要160片，目前进口价格1.5万元左右，我们预计国产化后价格降至1万元左右。从行业经验来看，国产产品单价低于进口价30%以上时国产化进程才会相对较快，我们预计公司产品售价有可能定在0.7万元左右，每年需更换4次；300公里以下动车组有3种车型，每标准列需求刹车闸片在152-192片之间，进口价格不足5000元，保守估计国产化后公司产品售价可能定在2500元左右，43.2%的列车时速在300公里以下，对应475列标准列，每组需求量取平均175片，单片售价为2500元，每年需更换3次。

假设2012年高铁刹车片开始逐步国产化，预计2015年国内高铁刹车片的总市场规模达69.53亿元，假设未来五年刹车片国产化率为60%，则2015年国产化市场容量达41.72亿元。

表 4: 高铁刹车片市场规模测算

	2012	2013	2014	2015
300 公里以上动车组保有量	625	825	1125	1325
300 公里以下动车组保有量	475	575	675	775
动车组保有量总计	1100	1400	1800	2100
300 公里以上动车组标准列				
每列需闸片 (片)	160	160	160	160
每年更换次数	4	4	4	4
单价 (万元/片)	0.7	0.7	0.7	0.7
市场容量 (亿元)	28.00	36.96	50.40	59.36
300 公里以下动车组标准列				
每列需闸片 (片)	175	175	175	175
每年更换次数	3	3	3	3
单价 (万元/片)	0.25	0.25	0.25	0.25
市场容量 (亿元)	6.23	7.55	8.86	10.17
市场总容量 (亿元)	34.23	44.51	59.26	69.53
国产化市场容量 (亿元)	20.54	26.70	35.56	41.72

数据来源: 宏源证券研究所

(三) 公司的技术先发优势——再造一个博深

基于公司数十年金钢石工具及冶金粉末材料领域的行业领先优势, 公司 2003 年承担 863 项目下的刹车片项目, 与铁科院合作研发出的粉末冶金高铁刹车片用于九五期间的“中华之星”动车组 (300 公里时速以下), 并成功通过了 1: 1 台架试验。

博深继续研发了 350 公里时速的动车组刹车片, 已通过试验环境验证, 产品性能达国外先进水平, 产品已可出口, 但是国内缺少铁道部的 1: 1 机架实验和上道试验。2010 年铁道部刚购买了 300 时速以上的实验台架, 2011 年 1 季度调试完毕, 公司计划 2011 年上半年递交刹车片给铁科院做完上车试验, 通过后在技术层面上公司将不存在任何壁垒。未来公司将争取获得铁道部订单, 目前公司的 5 年规划内没有考虑高铁刹车片的市场, 但若成功进入这一市场, 将再造一个博深。

三、未来三年的利润储备项目看点

金钢石工具研发技术方面公司一直处于国内领先地位。公司过去的利润增长点在于装修领域的金钢石工具的发展, 但现在的发展重点是开始研发可替代非金钢石工具的产品。目前的发展方向转为瓷砖磨具、石材工具、PCD 刀具等储备项目, 未来市场空间巨大。

(一) 陶瓷磨具——细分行业的领先抢占者

国内金钢石工具的第二大下游市场是陶瓷行业。过去在陶瓷生产的磨削和抛光环节, 主要使用的磨具是碳化硅材质。鉴于使用寿命上金钢石磨具是碳化硅磨具的 20 倍以上的优点, 从 2010 年起, 在陶瓷行业金钢石磨具逐渐开始替代碳化硅磨具, 替换率目前约达

60%，且陶瓷生产线用磨具属于易耗品，每年生产线都有固定的消耗量，金刚石磨具的替代利润空间巨大。

国内陶瓷生产线采取的是金刚石磨具整体外包模式，将生产线所需金刚石磨具的采购、维护都整体外包给金刚石磨具生产商。目前，陶瓷生产线全国共计约 2000 条，一条生产线平均需要的金刚石磨具约 200 万元一年，国内共计每年 40 亿的市场容量。由于公司在金刚石工具行业处于龙头地位、技术优势明显，且该外包模式要求承包商垫付大额度的资金，资金壁垒较高，目前国内厂商只有博深工具抢占进入了该市场。

2010 年下半年公司研发该磨具成功，截止到 2010 年底，博深工具成功承接了 5 条生产线，2011 年预计增加到 17 条生产线，约占 1% 的市场份额，2011 可以给公司增加 3400 万营业收入。公司凭借金刚石磨具多年的技术积累，陶瓷生产线金刚石磨具外包先行者的先发优势，以及上市后雄厚的资金实力，未来市场空间广阔。陶瓷磨具收入将高速增长，若占有国内市场 10% 的市场份额，则也可再造一个博深工具。

（二）石材工具——试着整合市场的先行者

石材行业是金刚石工具的第一大下游行业。我国目前已成为世界上最大的石材生产和加工国，约占世界产量的 25% 左右。预计未来我国石材产量将以 15-20% 的速度保持高速增长。目前市场上大部分存在的是低端石材加工工具，主要生产厂商集中在湖北地区，价格低，量小，客户分散。而高端石材市场大量使用的是大尺寸金刚石锯片，一块 1.6 米的锯片需要金刚石 600 多克拉，利润率非常高，但国内能做的企业非常少。据统计，日前规模以上石材企业石板产量达到 2.23 亿平米，按照 1 片金刚石锯片可以切割 120 平方米石材的使用寿命，金刚石锯片的石材加工潜在市场约为 186 万片，市场空间巨大。

但是石材加工工具产业目前行业混乱，没有国家规范和全国性的行业协会，缺乏行业整合，在国内形成的是低层次的恶性竞争。国内小厂林立，大部分厂商仅生产同质化产品而没有技术积累，在专业级和工业级金刚石市场竞争力不强。国内高端石材市场（如福建、云南等地）已在大量使用金刚石工具，开采时需要用到专业级金刚石大型锯片，这部分市场上生产技术较强的企业是福建万龙、武汉万邦等（他们能生产大型石材锯片，在国外二线国家也有一定的知名度）。

公司觉察到高端石材市场缺乏整合者，准备介入，试做整合市场的先行者，相比之下，博深工具虽然在这种专业高档领域里，生产技术处于中上游水平，但公司在规模、渠道和管理上有巨大的综合优势，公司在激烈竞争中能够处于一定的有利地位。日前，全国金刚石工具生产企业超过 1000 家，产值 100 亿元左右。我们认为，公司将整合石材工具市场纳入未来几年的规划，日前不足 4% 的市场份额定会出现明显的上升空间。

（三）PCD 刀具——加速打开机械切削刀具市场

公司的第三大主营业务是合金工具的研发生产与销售。其中，PCD 刀具近三年来一直是公司的主要研发产品之一。聚晶金刚石（PCD）具有较高的硬度和耐磨性，特别是聚晶金刚石，是刀具材料中最硬的材料。同时它的摩擦系数小，热膨胀系数低，与非铁金属无亲和力，切屑易流出，导热率高，切削时不易产生积屑瘤，可以避免热量对刀刃和工件的影响，因此刀刃不易钝化，切削变形小，可以获得较高质量的表面。它能有效地加工非铁

金属和非金属材料，如铜、铝材、陶瓷、各种纤维和颗粒加强的复合材料（尤其是实木和胶合板等复合材料）。目前，PCD 刀具的加工范围已从传统的金属切削加工扩展到石材加工、木材加工、金属基复合材料、玻璃、工程陶瓷等材料的加工。

2009 年公司申请了“PCD 刀头磨头”实用新型专利，并开始小批量生产 PCD 木工刀具。2010 年 5 月，公司以 60 万欧元收购了德国 Prewi 在上海的子公司上海普锐高 60% 的股权。德国 Prewi 是德国的木工机械刀具专业制造公司，在切割材料及切割工具产品的研究开发方面具有较强的技术实力，主要从事各类金刚石及硬质合金刀具产品的制造、销售及维修刃磨服务，其产品有 PCD 刀具、异形刀具等，在德国市场的占有率超过 60%。其子公司上海普锐高主要产品包括金刚石刀具和硬质合金刀具，并向客户提供金刚石刃磨服务和硬质合金修磨服务。上海锐高产品技术水平较高，制造毛利率超 50%，给客户提供的维修服务毛利率更是在 70% 以上。公司借此收购利用普锐高的技术研发优势，加速研发 PCD 刀具。我们认为公司开始转向研发 CNC 加工有色金属 PCD 切削刀具，利用其与 PCD 木工刀具的技术相关性，延伸产品线，公司计划以 PCD 有色金属切削刀具为切入点，开拓机械加工切削刀具市场，不断扩大市场空间，保持企业持续发展。

四、盈利预测

公司出口业务景气回升，可消化公司今明两年新增产能，公司储备项目陶瓷磨具等市场空间巨大，尽管高铁刹车片项目存在较大不确定性，但公司今明两年增长确定性强，2011、2012 年 EPS 达到 0.53、0.66 元，鉴于公司增长确定性强，给予公司增持评级。

表 5：博深工具分业务收入预测

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
金刚石圆锯片	22856	22481	18966	23139	27766	33319
金刚石工程薄壁						
钻头	4787	5876	5094	6164	8502	11053
金刚石磨盘	2485	2520	2413	2654	3083	3175
金刚石其他产品	992	1170	945	964	1314	1380
金刚石工具	31118	32047	27418	32920	40665	48927
电动工具	3764	4210	4350	5655	10179	15269
合金工具	2259	2647	3283	3775	6056	6056
总计	37141	38904	35051	42351	56900	70252

数据来源：宏源证券研究所

表 6: 博深工具分业务毛利率预测

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
金刚石圆锯片	36.2%	35.2%	41.0%	41%	42%	43%
金刚石工程薄壁钻头	36.3%	31.4%	39.2%	38.5%	39.5%	40%
金刚石磨盘	45.2%	38.3%	48.9%	46%	47%	47%
金刚石其他产品	41.3%	38.3%	42.5%	41%	41%	41%
金刚石工具	37.1%	34.9%	41.4%	40.9%	41.8%	42.5%
电动工具	18.2%	22.2%	21.3%	17%	21%	23%
合金工具	11.4%	18.0%	17.5%	23%	22%	20%
总计	33.6%	32.3%	36.7%	36.1%	36.0%	36.3%

数据来源: 宏源证券研究所

表 7: 博深工具预测利润表

利润表 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	389	350	424	569	703
减: 营业成本	263	222	270	364	447
营业税金及附加	3	3	3	4	5
销售费用	27	28	33	45	55
管理费用	24	29	38	50	60
财务费用	10	4	-9	-8	-6
资产减值损失	-1	1	3	4	4
加: 投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	62	63	85	110	137
加: 其他非经营损益	4	4	0	0	0
利润总额	66	67	85	110	137
减: 所得税费用	11	10	15	19	23
净利润	55	57	70	92	114
减: 少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司所有者 的净利润	55	57	70	92	114
全面摊薄每股收益	0.32	0.33	0.40	0.53	0.66
增长率	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E
营业收入	4.7%	-9.9%	20.8%	34.4%	23.5%
营业利润	-2.8%	3.7%	30.7%	30.6%	24.3%
净利润	2.2%	2.4%	23.8%	30.6%	24.3%

数据来源: Wind、宏源证券研究所

表 8: 博深工具预测资产负债表

资产负债表(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	41	484	412	258	279
应收和预付款项	81	88	147	169	221
存货	113	89	112	158	173
其他流动资产	0	4	4	4	4
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产和在建工程	161	156	209	393	434
无形资产和开发支出	23	22	19	17	14
其他非流动资产	1	0	0	0	0
资产总计	420	843	903	999	1125
短期借款	75	30	0	0	0
应付和预收款项	67	40	64	74	94
长期借款	20	0	0	0	0
其他负债	1	0	0	0	0
负债合计	163	70	64	74	94
股本	130	173	173	173	173
资本公积	47	473	473	473	473
留存收益	80	126	192	278	385
归属母公司股东权益	257	773	839	925	1032
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	257	773	839	925	1032
负债和股东权益合计	420	843	903	999	1125

数据来源: Wind、宏源证券研究所

表 9: 博深工具预测现金流量表

现金流量表(百万元)	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E
经营现金流	31	62	33	65	122
投资现金流	-28	-10	-80	-220	-100
融资现金流	15	390	-25	2	-1
现金及现金等价物净增加额	16	441	-72	-154	21

数据来源: Wind、宏源证券研究所

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和個人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。