

公司评级：增持（首次覆盖）

信隆健康（002105.SZ）	买入
收盘价（元）	10.85
上次目标价（元）	不适用

业务发展平稳，转型进入大健康赛道

——信隆健康（002105.SZ，增持）首次覆盖

核心观点

◆ “骑行热”带来广阔内需市场

随着人们生活水平的提高，运动休闲健身需求也日渐增强，据 NPD 数据显示，2014 年自行车总销售额占到全球运动市场的 12.5%，当前我国骑行运动渗透率相较于欧美国家如荷兰（90%）、法国（78%）、美国（20%）等仍然较低，仅有 7%。自行车一直局限于代步工具，其运动属性的商业价值尚未被充分开发。随着骑行生态的逐步完善，我国骑行运动市场的持续升级，骑行运动的渗透率必然逐步提高，未来市场空间广阔。

◆ 体育产业乘政策东风

消费需求崛起叠加政策东风将带动体育产业快速发展，到 2020 年，体育产业总规模将达到 3 万亿；2025 年，体育产业总规模将达到 5 万亿。

◆ 信隆健康：业务发展平稳，转型进入大健康赛道

运动健身器材、康复器材已成为公司主要利润增长点，同时公司积极向国民运动、健康、休闲的“大健康”产业转型，目前已打造儿童体育娱乐乐园-瑞姆乐园。

◆ 首次覆盖，给予“增持”评级

- 1) 公司自行车零配件业务发展稳定，同时，随着体育产业的迅速发展，公司在健身、康复器材等领域持续发力，有望迎来发展机遇。
- 2) 基于公司目前处于盈利低点，具有外延转型预期且市值较小给予一定估值溢价，首次覆盖给予公司“增持”评级。

王传晓 执业证书编号：S1100113050008
 分析师 8621-68416988-209
 wangchuanxiao@cczq.com

欧阳宇剑 执业证书编号：S1100113100014
 联系人 8621-68416988-218
 ouyangyujian@cczq.com

川财证券研究所

成都：
 交子大道 177 号中海国际 B 座 17 楼，
 610041
 总机：(028) 86583000
 传真：(028) 86583002

目 录

“骑行热”带来广阔内需市场.....	4
中国自行车用户基础广泛.....	4
“骑行热”带来广阔内需市场.....	4
体育产业乘政策东风.....	5
中国体育产业结构有待完善.....	5
产业规模稳定增长.....	6
消费需求崛起叠加政策东风推动体育产业发展.....	6
公司业务发展平稳，转型进入大健康赛道.....	8
转型进入大健康赛道.....	8
自行车零配件龙头.....	9
着力打造瑞姆乐园，进军体育行业.....	10
受益康复器材业务定位中高端.....	11
投资建议.....	12
风险提示.....	13

图表目录

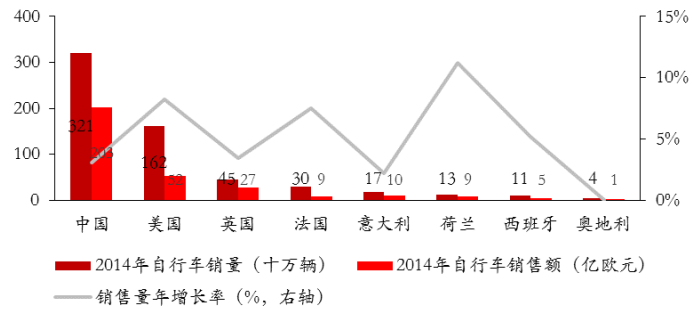
图 1:	中国自行车市场空间广阔.....	4
图 2:	中国骑行人口渗透率较低.....	4
图 3:	全球主要国家体育产业占 GDP 比重	5
图 4:	中国体育产业结构.....	5
图 5:	美国体育产业结构.....	5
图 6:	中国体育产业总规模.....	6
图 7:	中国体育产业增加值 GDP 比重不断提高	6
图 8:	中国人均 GDP.....	7
图 9:	体育消费需求旺盛且空间巨大.....	7
图 10:	2013 年体育人均消费中国为最低	7
图 11:	近 5 年公司各项业务发展情况.....	9
图 12:	公司各项业务占比.....	9
图 13:	2011-2015 年自行车零配件业务稳步发展	9
图 14:	主要零配件在自行车整车上的示意图	10
图 15:	主要零配件产品单体图片	10
图 16:	康复器材营业收入年复合增长率 8.8%.....	11

“骑行热”带来广阔内需市场

中国自行车用户基础广泛

中国为自行车大国，用户基础广泛。2014年中国自行车年销售额为203亿欧元，年销量近3,211万辆，全球自行车销量1.3亿辆，中国占全世界自行车年销量的1/4，同比增长3.10%。据NPD数据显示，2014年全球自行车市场税后销售总额达为357亿欧元，其中全球自行车整车销售额为254亿欧元，骑行服饰和骑行鞋总销售额为22亿欧元，其它零配件以及衍生服务（包括维修和租赁）为103亿欧元。

图 1： 中国自行车市场空间广阔

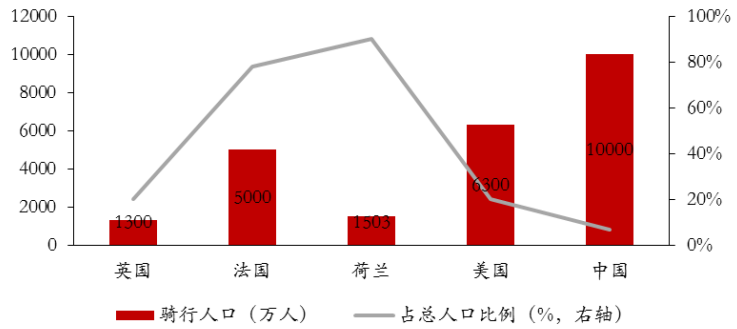


资料来源：凯泰资本，川财证券研究所

“骑行热”带来广阔内需市场

随着人们生活水平的提高，运动休闲健身需求也日渐增强，据NPD数据显示，2014年自行车总销售额占到全球运动市场的12.5%，当前我国骑行运动渗透率相较于欧美国家如荷兰（90%）、法国（78%）、美国（20%）等仍然较低，仅有7%。自行车一直局限于代步工具，其运动属性的商业价值尚未被充分开发。随着骑行生态的逐步完善，我国骑行运动市场的持续升级，骑行运动的渗透率必然逐步提高，未来市场空间广阔。

图 2： 中国骑行人口渗透率较低



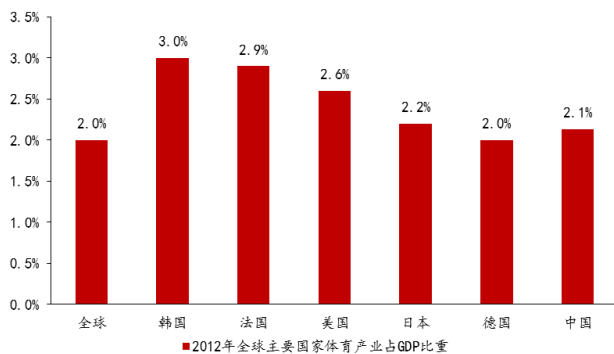
资料来源：凯泰资本，川财证券研究所

体育产业乘政策东风

中国体育产业结构有待完善

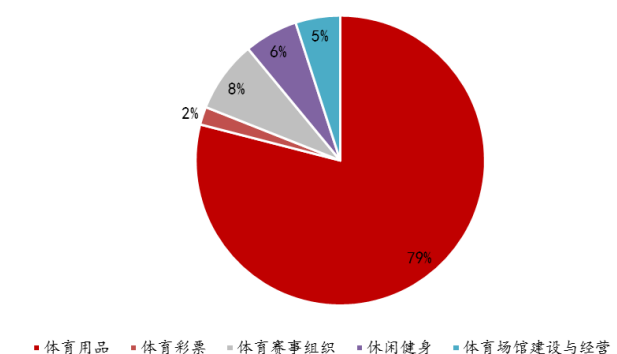
以体育产业产值占 GDP 比重衡量，全球平均为 2%，美国为 2.6%，中国为 2.1%（中国数据为 2014 年数据），但我国体育产业结构明显失衡，体育服务业占比不足 20%，体育用品占比 80%，其主要是因为初期政策原因导致的体育产业市场化程度较低，赛事运营商业化程度低，所以体育服务产业在整个体育产业中占比较少。

图 3： 全球主要国家体育产业占 GDP 比重



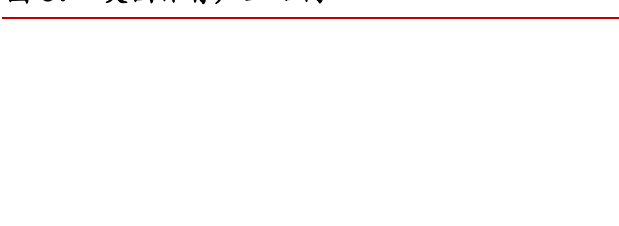
资料来源：各国统计局，川财证券研究所

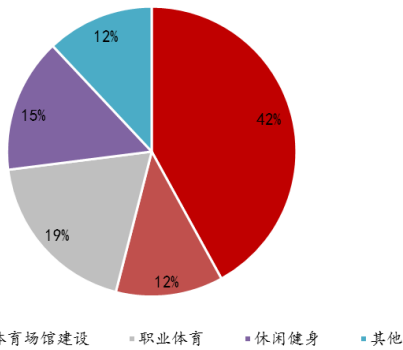
图 4： 中国体育产业结构



资料来源：国家体育总局，川财证券研究所

图 5： 美国体育产业结构



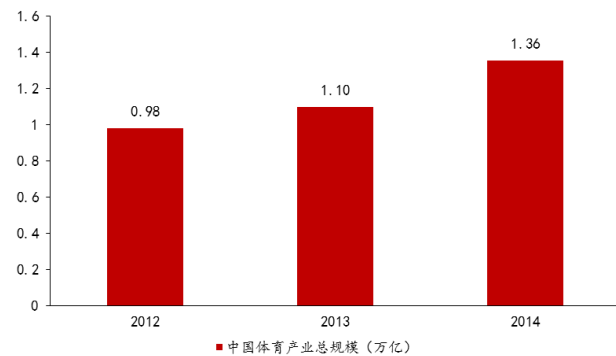


资料来源:《Gross Domestic Product: The Size of the Sport Industry in the United States》, 川财证券研究所

产业规模稳定增长

2014 年我国体育产业总规模为 1.4 万亿, 体育产业增加值 4041 亿元, 国务院发文到 2020 年, 体育产业总规模将达到 3 万亿; 2025 年, 体育产业总规模将达到 5 万亿。2014-2020 年体育产业总规模复合增长率为 14%, 总体来看未来 5-10 年体育产业将进入稳定发展阶段。

图 6: 中国体育产业总规模



资料来源: 国家体育总局, 川财证券研究所

图 7: 中国体育产业增加值 GDP 比重不断提高



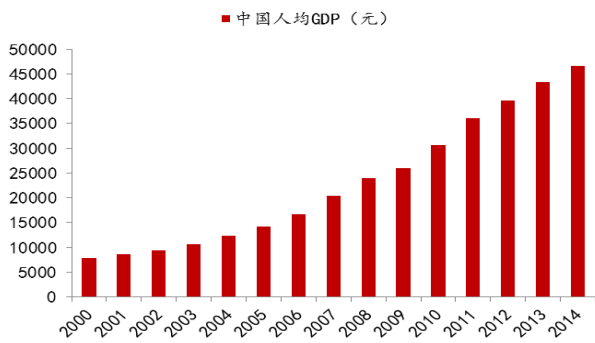
资料来源: 国家体育总局, 川财证券研究所

消费需求崛起叠加政策东风推动体育产业发展

按照国际通行研究的标准, 当人均 GDP 达到 5000 美元时, 体育产业会呈现“井喷式”的发展态势。这也是消费升级的自然趋势所致(精神文化需求越来越迫切、文化消费支付能力越发强劲)。从人均消费来看, 中国人均体育消费每年仅 100 元/年, 对比其他国家有数倍发展空间, 高频、高价值项目的消费占比提升空间较大。过去体育产业发展受政策束缚,

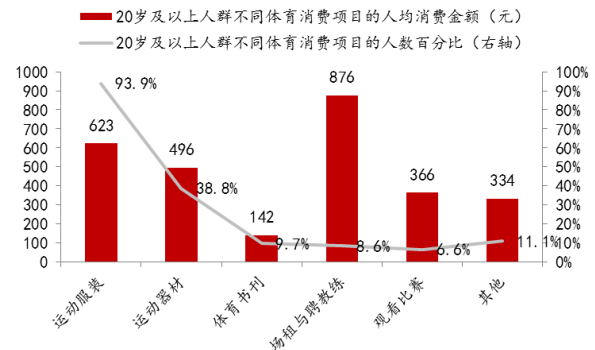
现以“46号文”和《中国足球改革发展总体方案》为代表的政策以开放的姿态启动体育产业化新进程。未来体育产业相关规划和方案细则仍将持续推出，体育产业将持续受益政策红利，同时2016年为体育大年，有望将进一步推动中国居民体育消费需求。

图 8： 中国人均 GDP



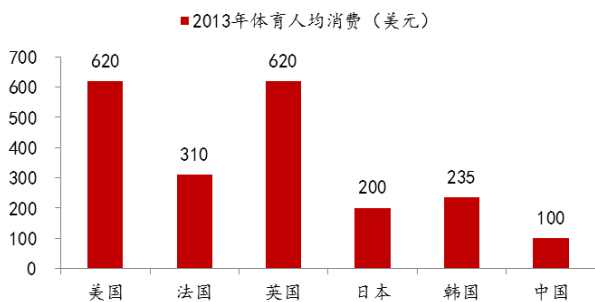
资料来源：国家统计局，川财证券研究所

图 9： 体育消费需求旺盛且空间巨大



资料来源：艾瑞咨询，川财证券研究所

图 10： 2013 年体育人均消费中国为最低



资料来源：艾瑞咨询，川财证券研究所

表格1： 多项政策出台助力体育产业发展

时间	政策	机构	内容
2011年4月	体育产业“十二五”规划	体育总局	十二五末期(即2015年)体育产业增加值超过4000亿元,占GDP比重超过0.7%
2012年2月	中国足球职业联赛管理分离改革方案(试行)	足协	将联赛办赛职能从中国足协剥离,办赛与经营权也分离,逐步理顺和建立国家体育总局、中国足协、职业联赛理事会、中超公司分级管理层次
2012年12月	“十二五”公共体育设施建设规划	发改委、体育总局	到2015年,人均体育场地面积达到1.5平方米以上。在条件适宜的地区,基本实现“县县都有公共体育场”;50%以上的县(市、区)建有“全民健身活动中心”;50%以上的街道、社区建有便捷、实用的体育健身设施

2014年 2月	关于推进文化创意和设计服务与相关产业融合发展的若干意见	国务院	积极培育体育健身市场、推动体育竞赛表演业全面发展、鼓励发展体育服务组织、进一步放宽国内赛事转播权的市场竞争范围、加强体育产品品牌建设、促进体育衍生品创意和设计开发
2014年 9月	部署加快发展体育产业、促进体育消费推动大众健身	国务院 常务会议	取消商业性和群众性体育赛事审批，放宽赛事转播权限制。推进职业体育改革，鼓励发展职业联盟。积极推动公共体育设施向社会开放。积极支持社会力量兴办面向大众的体育健身场所设施。支持体育企业成长壮大。加快专业人才培养。推动体育健身与医疗、文化等融合发展，大力发展体育旅游、运动康复、健身培训等体育服务业
2014年 10月	关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见	国务院	将全民健身上升为国家战略，把体育产业作为绿色产业、朝阳产业培育扶持。提出到2025年打造出5万亿规模的体育市场。人均体育场地面积达到2平方米，经常参加体育锻炼的人数达到5亿
2014年 12月	体育总局关于推进体育赛事审批制度改革的若干意见	体育总局	除全国综合性运动会和少数特殊项目赛事外，包括商业性和群众性体育赛事在内的全国性体育赛事审批一律取消
2015年 3月	中国足球改革发展总体方案	国务院	把发展足球运动纳入经济社会发展规划，实行“三步走”战略。近期：要理顺足球管理体制；中期：职业联赛组织和竞赛水平达到亚洲一流，国家队男足跻身亚洲前列，女足重返世界一流强队。长期：成功申办男足世界杯，男足打进世界强队行列
2015年 8月	中国足球协会调整改革方案	国务院 足球改 革发展 部际联 席会议 办公室	中国足协与国家体育总局脱钩，撤销足球运动管理中心，体育总局不再具体参与足球业务工作
2015年 11月	关于加快发展生活性服务业促进消费结构升级的指导意见	国务院	大力发展体育服务业，大力推动群众体育与竞技体育协同发展，促进体育市场繁荣有序，加速形成门类齐全、结构合理的体育服务体系。打造一批国际性、区域性品牌赛事。

资料来源：国务院，发改委，体育总局，川财证券研究所

公司业务发展平稳，转型进入大健康赛道

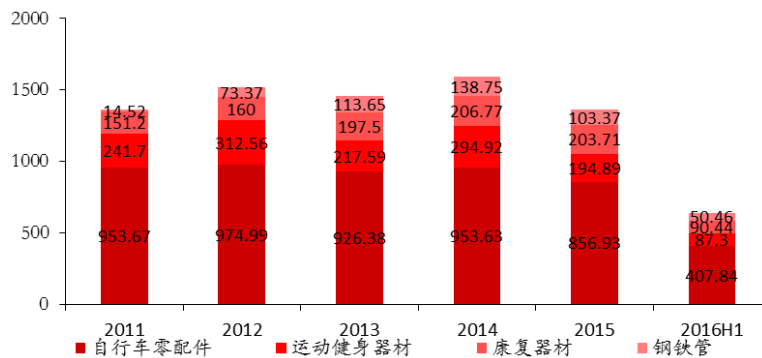
转型进入大健康赛道

信隆健康（原信隆实业）于2003年完成股份制改造，其前身为信隆车料（深圳）有限公司，1991年由香港利田投资设立。公司自成立以来历经25年的经营发展，已从原来专业研发、生产、销售自行车零配件跨越至涵盖运动健身器材、康复器材领域的国民运动、健康、休闲的“大健康”产业链集群。为更好地实施公司对“大健康”产业的经营发展需求，做好由体育、健康装备制造业转型升级为制造+服务业的长远战略规划，2016年8月

19日，变更公司名称为：深圳信隆健康产业发展股份有限公司，证券简称变更为信隆健康。

据信隆健康半年报披露，公司2016营业收入6.36亿元，同比减少4.23%，归属于上市公司股东的净利润1,824.42万元，同比增长2,025.40%。分产品看，除运动器材销售收入同比增长了7.68%外，其他产品的销售收入均出现了小幅下滑，其中自行车零配件销售收入同比上年减少4.77%，主要是受到市场需求低迷以及主要整车厂开始自给零配件生产所致，康复器材产品销售收入下降了8.73%，主要是售价下调导致，另外钢铁管产品受钢价下调影响导致销售收入同比上年减少9.48%。

图 11：近 5 年公司各项业务发展情况



资料来源：公司公告，川财证券研究所

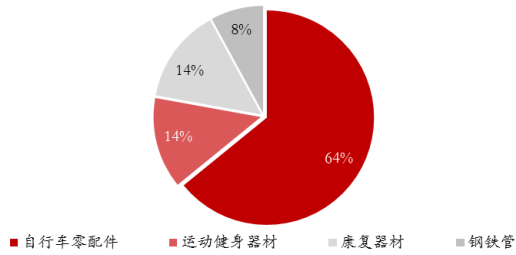
自行车零配件龙头

公司是全球最大的自行车零配件生产厂商，为自行车零配件龙头，自行车零配件业务是公司主要业务，占比超过50%。自行车的配件行业分工相对细致，公司主要生产自行车车把、立管、坐垫管、避震前叉等自行车零配件，全球市场份额占比达到20%。公司在中国华南、华东和华北这三个重要自行车产业基地均设有生产基地，在产地及产能上有稳定和规模上的优势。公司拥有冷热锻造工艺、液压管、抽管、热处理、压铸技术、CNC加工，以及高度自动化生产设备及高自制率，确保产品品质与交期稳定。

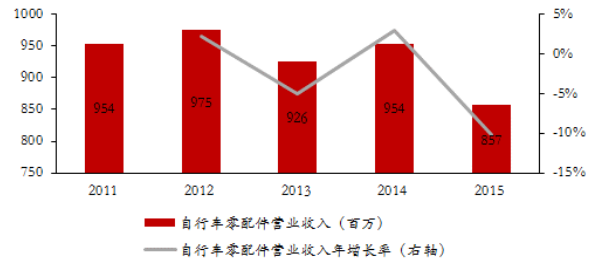
随着自行车轻量化的发展趋势，铝合金制品将逐渐成为市场发展主流。自行车的材质由传统的钢铁材质向铝合金、镁合金、钛合金、碳纤材质转变。公司铝合金3D锻造趋于行业领先地位，并拥有多台3D锻造设备，目前公司已为自行车行业中产能与订单数量主要的铝合金3D锻造零件供应商，整体技术水准处于行业领先地位。

图 12：公司各项业务占比

图 13：2011-2015 年自行车零配件业务稳步发展



资料来源：公司公告，川财证券研究所



资料来源：公司公告，川财证券研究所

图 14：主要零配件在自行车整车上的示意图



资料来源：公司公告，川财证券研究所

图 15：主要零配件产品单体图片



资料来源：公司公告，川财证券研究所

着力打造瑞姆乐园，进军体育行业

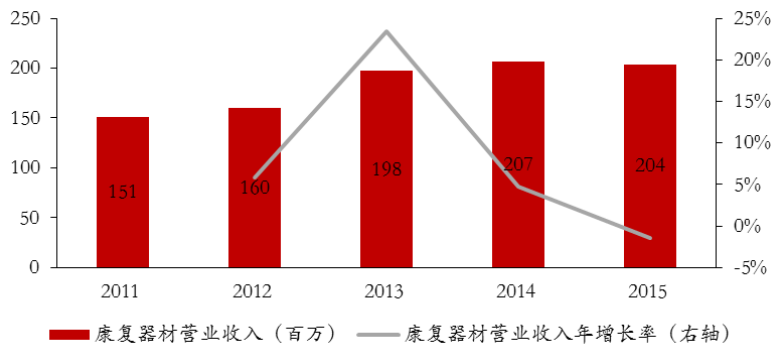
2015 年，公司投资兴办了深圳瑞姆乐园文体产业有限公司。瑞姆乐园为全球首创、集骑行与游戏于一体，结合健身、休闲、教育的文化创意运动休闲公园，这不仅响应了国家体育总局“发展阳光体育政策”、深圳市政府“深圳特区全民健身条例”大力发展趣味体育休闲运动等政策，同时也是公司产业升级的一次重要尝试。2015 年 7 月 19 日起在深圳市龙岗区大与文体度假中心租赁 5000 平米的场地试点运营，这是第一个纯商业性质的瑞姆乐园项目，目前公司正在积累瑞姆乐园相关运营经验，待运营模式成熟以后可以迅速复制推广至全国。

受益康复器材业务定位中高端

公司在康复器材领域有技术优势突出，主要定位中高端。公司目前与全球排名前三大的 Sunrise 及 Invacare 两家公司合作，其中与 Sunrise 合作成功开发完成 Unix、Basix、Rubix 及 Relax 等涵盖低、中、高阶的轮椅系列产品，与 Invacare 合作成功开发完成英国款高阶轮椅的量产及 T93/T94 腿靠系列的量产，在同行业中有一定的技术优势和较强的竞争力。



中国康复器材行业格局较为分散，以轮椅行业为例。生产企业约 100 家，2012 年产量达 243 万台；其中电动轮椅生产企业 60 家以上，2012 年产量约 2.5 万台。目前我国轮椅市场每年新增轮椅需求约 240-250 万台/年，但低档轮椅占据绝大部分，平均售价 500 元左右/台，行业分散，缺乏知名名牌。

图 16：康复器材营业收入年复合增长率 8.8%



资料来源：公司公告，川财证券研究所

表格2：公司康复器材领域主要合作伙伴

合作公司	行业地位	生产基地分布
美国瑞森医疗 	手动轮椅、电动轮椅、电动车，标准及定制坐姿系统领域的全球领导者之一	制作工厂包括美国、墨西哥、德国、英国以及西班牙等国家，旗下的 Quickie、Sopour、Zippie、Breezy 及 Jay 等品牌声名远播，畅销超过 130 个国家和地区
英维康 	呼吸类、康复类、家用护理类、医疗器材类等领域的领先制造商和服务提供商	生产基地遍布世界各地，分别在美国、澳大利亚、加拿大、丹麦、德国、法国、墨西哥、新西兰、匈牙利、瑞典、瑞士、英国以及中国境内。

资料来源：公司官网，川财证券研究所

投资建议

首次覆盖，给予“增持”评级

- 1) 公司自行车零配件业务发展稳定，同时，随着体育产业的迅速发展，公司在健身、康复器材等领域持续发力，有望迎来发展机遇。
- 2) 基于公司目前处于盈利低点，具有外延转型预期且市值较小给予一定估值溢价，首次覆盖给予公司“增持”评级。

表格3：可比公司估值一览

日期	2016/9/30	股价	总市值	股票表现			EPS			PE		
股票代码	公司名称	(元)	(亿元)	本周	本月	年初至今	16E	17E	18E	16E	17E	18E
002780.SZ	三夫户外	82.53	55.69	10.0	7.9	32.5	0.50	0.58	0.68	164.2	143.3	122.0
002701.SZ	奥瑞金	9.96	234.58	-1.2	0.6	-13.8	0.51	0.61	0.71	19.5	16.4	14.0
000599.SZ	青岛双星	7.90	53.29	5.6	-0.6	-20.6	0.21	0.33	0.44	38.2	24.1	17.8
600136.SH	当代明诚	18.79	91.54	0.0	-8.2	-39.7	0.35	0.45	0.54	53.6	41.9	34.5
002395.SZ	双象股份	23.19	41.47	0.0	-6.2	-23.6	0.32	0.43	0.58	72.2	54.2	39.8
300005.SZ	探路者	15.54	92.34	-2.1	-3.8	-32.1	0.37	0.47	0.61	42.6	32.8	25.5
603555.SH	贵人鸟	25.66	157.55	-0.8	0.3	-26.2	0.58	0.68	0.78	44.2	37.5	32.8
600158.SH	中体产业	16.07	135.59	0.2	-4.5	-38.3	0.20	0.26	0.23	80.2	60.9	68.6
000558.SZ	莱茵体育	14.47	124.37	-2.8	-5.5	-47.8	0.16	0.28	0.53	91.7	51.9	27.2
300162.SZ	雷曼股份	17.24	60.30	-3.1	-13.1	-27.7	0.17	0.22	0.29	101.9	77.9	59.7
002587.SZ	奥拓电子	13.67	51.73	-6.2	1.2	-12.5	0.20	0.25	0.33	69.5	54.2	41.6
平均值				0.0	-2.9	-22.7	0.32	0.41	0.52	70.7	54.1	44.0

资料来源：wind，川财证券研究所

风险提示

宏观经济环境变化

传统业务竞争加剧

转型不达预期

报表预测					
利润表 (人民币, 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1597	1359	1315	1382	1456
减: 营业成本	1369	1164	1110	1162	1221
营业税金及附加	9	12	12	12	13
营业费用	64	60	59	62	66
管理费用	104	164	89	95	102
财务费用	34	16	23	21	15
资产减值损失	8	10	2	2	2
加: 投资收益	1	0	0	0	0
公允价值变动损益	-3	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0	0
营业利润	6	-67	20	27	38
加: 其他非经营损益	0	-1	0	0	0
利润总额	7	-68	20	27	38
减: 所得税	11	1	3	4	6
净利润	-4	-69	17	23	32
减: 少数股东损益	-9	-15	-9	-9	-9
归属母公司股东净利润	5	-55	26	32	41
资产负债表 (人民币, 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	147	149	329	345	364
应收和预付款项	396	312	343	345	380
存货	249	210	227	231	250
其他流动资产	16	17	17	17	17
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	525	488	389	291	192
无形资产和开发支出	86	82	71	59	48
其他非流动资产	10	16	13	10	10
资产总计	1429	1273	1389	1298	1261
短期借款	386	427	539	389	329
应付和预收款项	319	257	245	281	271
长期借款	60	6	6	6	6
其他负债	72	67	67	67	67
负债合计	838	758	856	742	673
股本	335	369	369	369	369
资本公积	94	61	61	61	61
留存收益	95	24	50	82	124
归属母公司股东权益	524	453	479	512	553
少数股东权益	67	62	53	44	35
股东权益合计	591	516	533	556	588
负债和股东权益合计	1429	1273	1389	1298	1261

现金流量表 (人民币, 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金净流量	88	79	92	187	93
投资性现金净流量	-73	-41	0	0	0
筹资性现金净流量	-60	-63	89	-170	-75
现金流量净额	-44	-19	180	17	19

财务分析和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
盈利能力					
毛利率	14.27%	14.34%	15.59%	15.91%	16.15%
销售净利率	-0.25%	-5.11%	1.28%	1.69%	2.22%
ROE	0.99%	-12.09%	5.40%	6.33%	7.47%
ROA	2.82%	-3.01%	3.08%	3.70%	4.19%
ROIC	2.43%	-4.14%	3.83%	3.79%	4.72%
成长能力					
销售收入增长率	10.19%	-14.90%	-3.26%	5.11%	5.36%
净利润增长率	38.37%	-1674.21%	124.30%	38.49%	38.31%
资本结构					
资产负债率	58.64%	59.49%	61.65%	57.17%	53.35%
流动比率	1.04	0.92	1.08	1.27	1.52
速动比率	0.70	0.61	0.79	0.94	1.12
经营效率					
总资产周转率	1.12	1.07	0.95	1.06	1.15
存货周转率	5.50	5.54	4.88	5.04	4.87
业绩和估值					
EPS	0.014	-0.149	0.070	0.088	0.112
BPS	1.422	1.231	1.301	1.389	1.501
PE	785.75	-74.40	157.68	126.04	98.73
PB	7.78	9.00	8.51	7.97	7.38

分析师承诺

本人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，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级说明

证券投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入：20%以上；

增持：5%-20%；

中性：-5%-5%；

减持：-5%以下。

行业投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配：高于 5%；

标配：介于-5%到 5%；

低配：低于-5%。

免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000。